全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和巴菲特一起钓鱼

[新加坡]石伟明◎著 简国帆◎译

Gone Fishing with the Buffett



股市眼花缭乱，挑中哪只才会赚？
刚把股票卖了，结果又大涨！
听说买股票要看财报，
但数字密密麻麻，我怎么学呀？

别烦恼，和巴菲特一起选股，
保你稳赚不赔！

民主与建设出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Gone Fishing With Buffett

和巴菲特一起钓鱼

新加坡知名专业投资人

国际型投资与财务研讨会专业讲师

石伟明（Sean Seah）著

简国帆　译

民主与建设出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

和巴菲特一起钓鱼 /（新加坡）石伟明著.— 北京 :民主与建设出版社, 2016.7

ISBN 978-7-5139-1110-8

Ⅰ.①和… Ⅱ.①石… Ⅲ.①投资—通俗读物 Ⅳ.①F830.59-49

中国版本图书馆CIP数据核字（2016）第113013号

©民主与建设出版社，2016

版登号：01-2016-3707

GONE FISHING WITH BUFFETT by SEAN SEAN

Copyright:©SEAN SEAN 2012

This edition arranged with Armour Publishing Pte Ltd through Big Apple Agency, Inc., Labuan, Malaysia.

Simplified Chinese edition copyright:2016 Changsha Senxin Culture Dissemination Limited Company

All rights reserved.

和巴菲特一起钓鱼

HE BAFEITE YIQI DIAOYU

出 版 人 许久文

作　　者 石伟明

译　　者 简国帆

责任编辑 程　旭

整体设计 罗四夕

出版发行 民主与建设出版社有限责任公司

电　　话 （010）59419778　59417745

社　　址 北京市朝阳区阜通东大街融科望京中心B座601

邮　　编 100028

印　　刷 三河市鑫金马印装有限公司

版　　次 2016年8月第1版

开　　本 710mm × 1000mm　1/16

印　　张 14.75

书　　号 978-7-5139-1110-8

定　　价 35.00元

注:如有印、装质量问题，请与出版社联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各界推荐

“对所有投资人而言，这是一本实用的书，本书凸显了非常重要的价值投资原则，这些原则将在时代因网络而变迁之际，继续指引你。本书不只提出方法，也涵盖了纪律与投资心态等重要方面。”

大卫·杰拉尔德（David Gerald）／亚洲最大的投资人组织
新加坡证券投资者（SIAS）协会主席

“石伟明这本《和巴菲特一起钓鱼》提供投资方法的实际观点，阅读起来很有趣，也很引人入胜，我会推荐给任何想增加财富的人。”

王永发／价值投资人、保诚保险新加坡公司资深财务顾问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我身为价值投资人，能为本书揭露的方法担保——这些方法在我身上很有效。如果你以严格纪律遵循这些方法，在你身上也会绝对有效。

苏谭（Sudhans）/投资博客作者

http://financiallyfreenow.wordpress.com/

“石伟明和读者互动的方式让人耳目一新，本书解释概念的方式，就像睿智的爷爷在跟孙子讲述人生故事般精彩生动。这本书简直是为我这种门外汉量身订做的。我们都想在投资上更突出，尤其是我们都仍在向巴菲特学习价值投资的概念与原则。”

沈雍葵/财经博客作者

https://dollarsworth.wordpress.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“石伟明的书是将他在过去惨痛经验中获取的知识，浓缩成简单易懂的概念，以说故事的方式分享，就算没有财经背景的人也能理解，并且采取迈向财务自由的第一步。”

辛希雅・陈／投资人

“人们常会忘记你告诉他们的现实，却不会忘记你和他们分享的生动故事，本书很有趣，也容易阅读，潜藏了所有投资人都能受益的价值投资原则！你甚至不一定要是专家，就能理解本书教的东西！书中的范例也让各种概念更容易理解；所有投资新手都能懂。你可以一天读一章。但我自己非常享受阅读这本书的过程，才读两次就忍不住全部看完了！”

葛瑞丝・陈／博客名人、百万富豪和创业家采访者

Working With Grace.wordpress.com

新加坡博客大奖最佳个人博客类入围前十名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

免经验、必获利的价值投资法

给一个人一条鱼，可以喂饱他一天，教一个人钓鱼，却能喂饱他一辈子。”

你想从投资大师身上获得股票明牌，还是想学习他的投资方法？

20 世纪 50 年代，有位名叫沃伦·巴菲特的年轻人，决定向价值投资之父本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）学习怎么从股海钓到便宜的股票。虽然巴菲特是学习格雷厄姆的方法来研究股票，但他也发展出自己独特的价值投资观点，成为史上最传奇的投资人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特其实还受到许多其他人的影响，包括“钓鱼人”费雪（Philip"Fisher"，钓鱼人之意）。从费雪身上，他的钓鱼技巧日益精进。同时，巴菲特的财富过去30年来，以平均每年23%以上的报酬率增加，这种成就已可称得上是前无古人。我们可以从以下的陈述中，找到两个关键元素：

“巴菲特通过投资自己，获得适当的投资方法，而且他持续不断地这样做。”

本着特定的原则来使用投资工具，他独自实践了多数人从未能做到的事。

接下来的问题是，其他人能不能得到和巴菲特相同的投资成果呢？答案是：绝对没问题！

20世纪80年代时，我曾有珍贵的机会向巴菲特本人学习他投资的思维和原则，当时我体验到价值投资法（Value Oriented Investing）的威力。和我一起撰写书籍的共同作者大卫·克拉克（David Clark）也曾直接向巴菲特学习，我们把这些想法编纂成册，这些书后来被翻译超过19种语言，销售到世界各国。

2010年，我受邀到亚洲时，发现当地许多人都非常努力工作，渴望学习如何将自己赚到的钱投资获利。我认为，价值投资的基本原理和我们的《巴菲特学》（*Buffettology*）一书，能解释“巴菲特学”的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理论，并提供几个简单的实际案例，说明如何把这套理论应用到你的投资组合当中。

2011年，我遇到来自新加坡的投资专家石伟明，兴奋地发现本杰明·格雷厄姆设计的方法已散布到全世界，进入这位才华洋溢的年轻人脑中。伟明不只内化了这套方法，用这套方法增加了自己的财富，还把这些想法以东方人易于理解的方式，传播到当地。

对于想要以最简单的方式，逐步理解价值投资的投资人来说，《和巴菲特一起钓鱼》是一本很棒的入门工具书，你在看这本书时，就好像巴菲特坐在你旁边，亲自引导你理解以价值为导向的投资方法，巴菲特就是靠这些方法，成为全球最伟大的投资人。

我建议，你在看这本书时，把你从每一章学到的东西应用到实际生活中。学着如何聪明地投资，让钱为你工作。跟着伟明和巴菲特一同找到优良的投资标的，你也能成为一个高明的投资人。

股神巴菲特前儿媳，价值投资专家与演说家

玛丽·巴菲特（Mary Buffett）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

CONTENTS

导论 获利的关键是：过程无聊、方法平淡 /001

第一章 大家嫌慢，其实最快的选股致富法 /005

1. 大多数人无法打败市场 /006
2. 只投资“指数”，你就赢了大多数人 /008
3. 想三年内就赚得比人多，你得…… /011
4. 让股市老师赚钱的，不是股票 /017
5. 你愿意等十年吗？三年呢？ /017

第二章 找出好东西，等待大打折 /027

6. 别做股票，要投资好东西 /028
7. “赚到了”的第一规则：停损 /031
8. 等待，价位合理了才买来摆着 /034
9. 找好物，因为你负担不起连赌三十次 /040

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 选股要去购物街，严守六个数字条件 /049

10. 涨价时你绝不血拼，为何股票大涨你却大买？ /050

11. 平常就看准了，大打折了才买进 /055

12. 看准的意思：谁用渔网、谁只有鱼钩？ /060

13. 谁有特殊本领，资产负债表看不出来 /064

14. 花钱和投资，需要相同态度 /066

15. 选股要去购物街，而非华尔街 /069

16. 在你的擅长圈里找买进标的 /082

17. 靠经常创新而存活的企业，别买！ /088

18. 过往纪录，就是买进的参考 /100

19. 好东西的证据：每股盈余 /106

20. 初次公开发行股票，能买吗？ /113

21. 股东权益报酬率（ROE）平均 15%以上 /116

22. 资产报酬率（ROA）平均 7%以上 /120

23. 恕不退换，买股事前务必财务体检 /127

24. 检查项目——长期债务不能超过获利 5 倍 /130

25. 检查项目——现金流量都是正数 /136

26. 非财务检查项目——成本增加，该公司不敢涨价 /148

27. 选一家笨蛋也能经营获利的公司 /151

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　如何计算一只股票的价值与卖出时机 /155

28. 怎知一只股票价值多少？ /156

29. 市场先生总是乱标价 /161

30. 合理的买进价格这样算，不能凭感觉 /168

31. 哪种状况出现了就卖出 /201

第五章　“学着”当一个有钱人 /207

32. 逛街或购物时，就是选股机会 /208

33. 用金钱彰显你的特质，而非改变 /210

34. 成功始于模仿，致富始于效法 /214

附录　我从来没有买过股票，该怎么开始？ /218

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导论

获利的关键是：过程无聊、方法平淡

“让钱替你工作！”“买进资产！”

在我念大学商学院之前，就已经听过很多这种建议，“理财素养”这个词愈来愈受欢迎，我认识的每个人似乎都至少读过《富爸爸，穷爸爸》（*Rich Dad,Poor Dad*）这本书。

因此，投资观念如今已是多数人都熟悉的想法，不过，还是很多人会有疑问：

“我要买什么资产？我要怎么开始？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书就是要与你分享我投资股市的经验。我选择采纳我弟弟山谬的建议，把这些经验以故事的形式写出，因为我相信说故事的价值。

本书所诉说的，是一个年轻人向一位成功的年长投资人学习投资的故事，我撰写的方式，是假想某位朋友来找我、并要我教导他投资，以这样的角度，我才能进入年长投资人的角色，把朋友化为书中的年轻人，然后开始一步步引导他。

因此，你在读这本书时，不妨想象和我一起坐在堤防上看着海，如果你比较喜欢咖啡厅，那就想象我们一起坐在咖啡厅里，我以一个朋友的身分，和你分享我投资股市的所有经验。

好几年前，我刚投资股市时，也曾经历过因为无知和贪婪而招致的损失，蒙受其害。在那段过程里，有位朋友跟我谈到“价值投资”的概念和方法，但我没什么兴趣，也只用很小一部分的资金以“巴菲特”的方式来投资。因为这个方式似乎没有让我迅速致富，对我来说，价值投资好像太慢、也太无聊了，因为巴菲特是在投资好几十年后才变有钱，我才不想等这么久。

但是，当我开始比较，用价值投资和用其他方法投资的绩效结果时，我对价值投资带入的稳定报酬感到震惊不已，况且我实际上开始采用价值投资方法来投资的时间真的很短。

我过去都用技术分析来训练避险基金经理人，而非价值投资，结果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一百位不同交易员使用类似的方法，却出现一百种不同结果。遗憾的是，多数交易员都未能稳定获利，获利的关键字是“持续的稳定性”，而价值投资的结果已证实，它比其他方法更具有一致稳定的优势。

除了不需花太多时间就能获得稳定报酬之外，我真正喜欢价值投资的地方在于，这套方法很容易复制。人们只要学会从股市买进事业的想法就好，不必揣测或担心股价的短期表现。

本书还带入一些我个人早期投资股市失利的故事，是希望唤起有类似经验读者的同感，从中汲取教训，再继续投资。对于还没经历过“市场先生”恶劣脾气的人，本书能让你了解股市的运作方式。我希望你在进入股市赚“快钱”之前，能先投资自己，取得正确的知识。

我在某些章节的后面，加入了“我的赚钱笔记”，和读者分享一些我的个人经验，或解释某些技术细节，这些笔记能帮助你更加了解如何运用学到的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 大家嫌慢，其实最快的选股致富法

投资人前仆后继，

大多数人却都无功而返，

难道打败市场真的是神话？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 大多数人无法打败市场

阿恩，一个二十六岁的年轻人，独自走到堤防边。他停下了脚步，眼神空洞地望着海平面，心想："这些事为什么会发生在我身上呢？为什么我不听教授的话？"

"大多数人都无法打败市场，所以根本连试都别试！"

教授的话像铁锤般重击着阿恩，他的心情沉到谷底，年轻时就读商学院的记忆涌上心头。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿恩以前上金融与投资课时，总是专心听课、勤作笔记。当时他大二，“金融与投资”迄今仍是他最喜欢的科目。他的教授幽默有魅力，最重要的是，阿恩觉得“终于学到能实际应用的东西”了！他总是对整个教育体系充满怀疑，觉得：“嗯，我都忘了上次实际应用毕达哥拉斯定理是什么时候了，但现在，我正在学习怎么投资股市，赚到一些钱！”

阿恩汇整这位教授的课堂笔记和投资观念，开始设想，毕业后，就要运用这些观念投资致富，他只需要一份固定薪酬的工作，接着就有资金可以投资了。

最后一堂课结束时，这位教授赢得了同学们的热烈掌声，他充满热情的教学方式和幽默感，让他在所有教授中脱颖而出，广受学生的喜爱。他微笑着站在那里接受学生们的喝彩。在掌声停下、回音止息后，他用坚定的目光环顾众人，学生们顿时鸦雀无声。他确定所有人都在注意听后，开始发表离别演说：“同学们！教给你们这些东西后，我必须警告你们，多数人都无法打败市场，所以根本连试都别试！”

这番话在阿恩的耳中爆炸开来，他无法相信自己听到的话。对多数同学而言，他们做笔记只是为了通过考试，因此教授的这席话意义不大，但阿恩不同，他过去几个月来建立的信心遭到严重打击，他一头雾水、也很不满，但他不愿意自己期许成为成功股市投资人的目标，只因为简单的一席话而破灭，就算这些话是从拥有高可信度以及强大学术背景的人口中说出。阿恩决定自己去做些研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 只投资“指数”，你就赢了大多数人

阿恩上网做了些研究，也读了关于股市的书。他亲自研究后，发现教授终究还是对的。统计显示，多数专业基金经理人都无法持续打败市场，虽然不同研究显示的结果略为不同，但几乎所有研究都指出，70%由专业人士管理的基金，都没办法长期打败市场。阿恩在听到教授的建议、加上自己研究的强化后，他暗自决定，以后要竭尽所能地避开股市，毕竟，如果连专业人士都无法打败市场，像他这样一个小小的散户要怎么做到？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的赚钱笔记

我认为在这个时间点，有件很重要的事情要解释，就是我的教授说“大多数人无法打败市场”的意义。

市场

首先，到底什么是“市场”？我们经常听到股市上涨或下跌特定数字的新闻，**市场通常就代表股市指数。**

不过，有很多种股市指数，任何股市指数都是用来自不同产业的股票组合计算而成。例如美国有个知名股市指数，称为标准普尔 500 指数（S&P500），是由规模最大的五百只美国股票组成。这五百大成分股的股价每天会变动，这些股票的平均变动经过计算后，就代表美国股市。

这意味着当部分股票价格上涨、下跌或纹风不动，标准普尔 500 指数会算进所有这些变动，并加以平均，从而代表股市。

这些股市指数就是多数基金经理人表现的基准。

好几份研究都已经指出，多数专业人士管理的基金（例如共同基金、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避险基金和单位信托基金），多年来的表现都未能持续超越这些股市指数的成长。就算是表现最佳的基金，也无法一直维持名列前茅。这些基金的表现可能超越股市指数一到两年，但长期看来，市场指数的成长率仍然击败多数基金的成长率。

直接投资市场！

因此，如果你想要投资共同基金，最好三思。或许，直接投资市场会是较好的选择，现在有追踪股市指数、直接反映这些指数表现的指数型基金（ETF）。

ETF（Exchange Traded Funds），中文称为“指数股票型证券投资信托基金”，简称为“指数股票型基金”，ETF 即为将指数予以证券化，在证券所交易所买卖的基金。指数是衡量市场涨跌趋势之指标，因此所谓指数证券化，就是指投资人不以传统方式直接买卖股票，而是通过持有表彰指数标的股票权益的受益凭证，来间接投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 想三年内就赚得比人多，你得……

阿恩毕业后，找到一份待遇还不错的工作，即便他会和同事讨论股市，却不会涉足其中。毕竟，他的教授和自己的研究都指出，像他这样的一般人要打败市场的几率微乎其微。

他的想法很坚定：“如果连专业人士都办不到，像我这种业余投资人怎么可能从股市赚到钱？”

这时候的他，已和所爱的女人共组家庭，并且生了个小孩。现在阿恩有一份薪酬优厚的工作，还有许多账单要付，说什么也不会拿自己努力赚到的钱去冒险。事实上，每当他谈及股市，都强烈建议人们最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好别碰："大多数人根本没办法打败市场，所以根本连试都别试！"

命中注定的这一天还是来了。阿恩和同事在午餐时间时讨论股市的最新波动，在对话最后，阿恩再度提供四年前他教授的建议给同事："对了，大多数人都没办法打败市场，所以根本连试都别试！"他的同事听到后，纷纷点头表示同意，阿恩是个来自名校商学院、拥有学术背景的成功年轻人，他的话很有可信度。

然而，阿恩的一个朋友萨菲是个经验丰富的投资人，他注意到这群人都同意阿恩的看法，因而忍不住发表自己的意见："阿恩，你说的没错，大多数人都无法打败市场……"

接着，他停顿了一下，确认所有人都在听他说话："那是因为……大多数人都不知道该怎么打败市场。"

阿恩立即回嘴："喔？萨菲，你说得这么有自信，那么你知道该怎么做吗？"

没有人能打败市场这个信念，在阿恩心中已根深蒂固，他也不打算放弃这个想法，特别是说出这句话的人根本没有商学位。

萨菲说："嗯，结果自会说明一切。如果大家不介意，我可以给大家看我交易资产的经纪账户，我是大约三年前开始投资的。"

这让在场所有人都兴奋不已，因为包括阿恩在内的多数人，虽然会讨论股市，但根本没有真的去开户。因此让他们看实际的账户，就像对一群小男孩介绍战车和军事武器一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿恩指着屏幕上的一个金额问："这个数字是什么意思？"

萨菲解释道："这是如果我现在卖掉所有持股，可以获得的金额。"

阿恩惊呼："什么！你的账户里有25万美元？"他的口气透露着敬佩。

萨菲用很随性的语气回答："是啊，没错。"

阿恩又问：**"你是用多少钱开始投资的？花了多少时间才累积到这么大一笔金额？"**

萨菲说："就像我刚刚讲的，是三年前开始投资，当时我投入大约四万美元，那是我的全部积蓄。"

这就是阿恩需要的—— 一个身边的朋友让他发现，打败市场是有可能办到的事情。当时萨菲才25岁，却已经从股市中赚了25万美元左右。

"怎么做？你是怎么办到的？"阿恩拜托萨菲教他们。

萨菲就在剩下的15分钟里，分享了他的经验，也提供这群人许多资源，包括《商业时报》、几个网站，并推荐一些书。

阿恩花了好几个礼拜消化这些信息，他暗自决定未来几年的时间要全心投入，成为股市专家，打败市场并且致富。他的目标是成为百万富豪……不对，他要赚到好几千万美元，甚至成为亿万富豪。

但阿恩在看完这些信息后，还是觉得不够。这时他已经开了一个账户，并且投入资金，也联络萨菲好几次，希望取得一些信息，找到相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关线索。但是，在阿恩想进一步问更多问题之前，萨菲已离职，成为全职投资人了。阿恩和同事都不意外，像萨菲这么**成功的年轻投资人，实在没理由继续留在公司替别人工作。**

虽然阿恩还没从他身上学到任何明确的东西，但已学到重要的一课：如果你知道怎么做，确实有可能打败市场。从文件和书中阅读一个人如何通过投资致富是一回事，当你看到身边认识的人通过投资致富，又会有全然不同的感受。

阿恩渴望获得投资的知识，他现在知道自己是可能打败市场的，只是必须找出办法。他开始展开研究。

我的赚钱笔记

我曾听励志演说家齐格勒（Zig Ziglar）说过，为了达成目标，你必须成为跳蚤训练师。

如果你把跳蚤放进玻璃罐，跳蚤就会想跳出罐子，因此你该做的，就是把盖子盖上。这时观察跳蚤的行动很有趣，你会看到跳蚤一直跳，不停撞到“天花板”，也就是盖子。你能继续观察，或离开去做自己的事，但半小时之后，你就会发现一件很惊人的事！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你会看到，跳蚤还在继续跳，但它们不会再撞到天花板了。事实上，它们会跳到略低于盖子的高度，这时你就能把盖子打开，跳蚤还会继续跳，但不会跳出罐子外。它们已经被制约，相信有个天花板，觉得自己跳不出去！

我们之中有多少人仍然相信自己头上有个“天花板”？尽管我的教授是出于善意，但他做的事情，就是设置了一个“天花板”或把我心中的信念设限。我也用自己的研究强化了它，就因如此，我从不敢投资股市。我被制约了，认为打败市场是办不到的事情。

和萨菲见面，是我人生的重要一环，因为他“打破了我的玻璃罐”，把我从受限的信念里解放出来。

你对股市的看法是什么？是跟从股市赚钱有关吗？

我过去一直认为，股市不是我该涉足的地方，而投资就是赌博。

为了让你成为更好的投资人，让你认清状况，了解什么对你有利、什么在阻碍你，这点很重要。

例如，我对投资股市的想法，就是必输无疑。这种想法让我却步，甚至完全不想了解该怎么适当投资，这对我成为投资人毫无助益。

有趣的是，我发现只要一个人想找证据支持自己的想法，通常都能找得到，就像我想证明多数人都无法打败市场时，就找到各种证据显示确实如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我遇到萨菲之后开始了解，虽然多数人都无法打败市场，也已有很多人一直在打败市场，因为他们运用经证实可成功、且非常合理的方法。**不管你选择相信什么，你总能找到某种支撑这种想法的证据，因此，谨慎选择你的信念，**要选择那些能带给你力量的信念，而非让你失去力量的。

接下来，我还有另一个重要提醒，请继续读下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 让股市老师赚钱的，不是股票

“经证明确实有效的交易体系，第一个月就让你赚到 1 万美元！”

“我在上了 ××× 课程后，就开除我的老板，专心做股票了。”

“采用这套经过验证的系统！很多人都辞掉工作做全职投资人。”

“噢！真不知道到底该上哪些课程，实在太多种了！”阿恩找遍了报纸和网络课程，他需要有人教他，于是决定向某个可信而且“已经办到”的人学习。他希望缩短学习曲线，用最短的时间赚到 100 万美元，毕竟，萨菲都已经在三年内赚到 25 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他去上预测股市的课程，也决定参加要价 5 000 美元的交易训练，这课程是一个用一套神秘系统白手起家、赚到百万美元的富豪主讲。

老师很有信心地说：“如果我办得到，你也可以，你们要做的就是遵循我的系统。只要遵循系统，就能像我一样赚到百万美元！”这听起来非常合逻辑！阿恩买了一台新的笔记型计算机，参加这个为期三天，占据整个周末时间的讲习会。

连续三天看了许多图表和指标后，整班学员都准备好要辞职、成为百万富豪了。这位百万富豪老师问：“当这些指标告诉你要买进时，你会怎么做？”全班大喊：“买进！”这位老师接着问：“当这些指标告诉你要卖出时，你会……”全班回应：“卖出！”

老师微笑着，很满意学员们的热情回应。他在课程尾声时说：“非常好，现在你们已经拥有出去作战、从股市赚钱的神秘武器了，你们现在拥有的装备，比市场里 99%的人都好。记住，严格遵循系统！如果你们遵循了，将在非常短的时间里致富，所以，如果你们发现自己赔钱，那只有一个原因——你没遵循系统的方法！别忘了，在交易里，心态占 80%，策略和资金管理只占其余 20%！因此，我再强调一次，如果你开始赔钱了，不该调整策略或资金管理，你该调整的就只有……”全班回答：“自己！”

阿恩上完课后，对于自己现在具备从股市赚钱的知识和技能，感到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常兴奋，他立刻打电话给安德瑞恩和丹尼尔这两个好朋友，跟他们说："嘿，兄弟，你们想赚钱吗？我才刚上完课，这堂课好棒！希望我也能帮助你们吗？把我们的资金集合起来投资，一起变有钱人吧！"

安德瑞恩和丹尼尔回答："哇！太感谢了，我等一下就把钱汇到你的账户！"

这两位朋友都很信任阿恩。他们共同集资 10 万美元。

因此，充满信心却仍然无知的阿恩，就这么一头栽入了股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 你愿意等十年呢？三年呢？

阿恩盯着计算机屏幕，他的第一笔交易居然赚到了 5000 美元。

“太棒了！这套系统真的有效！我只要遵循就好。”阿恩的信心大增地庆祝着。他跟太太说，我们要变有钱人了，很快就能负担得起梦想中的事物：一辆敞篷车、位于海边的别墅，一栋自己住，一栋给父母。和自己所爱的人分享自己能够负担的奢华物质，这种感觉真的很不错。接下来的几周时间，阿恩还到处跟朋友分享自己学到的东西，让朋友也能受惠。但过了几周后，阿恩开始体验到“担心和挫折”的感觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿恩大喊：“什么！”他已经连续第三笔交易赔钱，因此资金又少了20%。

他想：“我可以赚回来的……遵循系统！”

阿恩开始投资股票已经过了半年，生活受到很大影响。他的情绪会随着交易绩效而大起大落，他赚到钱时，就是位温柔的丈夫、体贴的爸爸和喜爱自吹自擂的朋友，跟朋友说他在短时间之内赚到多少钱；但他赔钱时，就会完全漠视家人，只字不提自己的损失。若朋友问他那天怎么看起来闷闷不乐时，他会略为敷衍他们，只说最近比较忙或身体不太舒服。他的自尊无法容忍自己承认交易股票赔钱。

阿恩变得对股票交易“成瘾”，赚到钱时，就会想努力赚更多，赔钱时就想赶快弭平损失。他会研究市场与新闻，阅读不同的交易风格和系统，甚至去上更多课程，希望能找到真正有效的方法。

约一年后，从朋友那集资的大部分资金都已经被阿恩赔掉了，尽管如此，他仍没有跟朋友说，主要原因是这些朋友信任他、把自己的钱给他，他不知道要怎么开口。

也不知道要怎么跟亲爱的太太坦白，太太总是用安慰的话语鼓励他：“压力不要太大，我知道你可以办到的。”他怎么能跟太太说，他赔掉了多数积蓄？要怎么解释自己已经领光孩子的教育和保险资金，拿进股市后又赔掉了。

阿恩觉得糟透了，自己像个失败者，觉得自己身为朋友、丈夫与父

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亲的自尊心全被剥夺了——被市场夺走了。

他必须逃走，自己一个人静一静。他每天都会找一个地方“躲起来”、沉浸在孤独中，这样他才能想出赚回亏损的策略方法。

这天，他又漫无目的地沿着海滩走，他回过神时，发现自己已经走到堤防，眼神空洞地望着海平面。但他不知道，这天是他人生的转折点，因为他遇到一个非常特别的钓鱼人。

我的赚钱笔记

有时候会有一些人来跟我说，他们已经上过股市或外汇交易课程，或者在赚了一些钱之后打算辞职、全职当投资人。

我刚起步时，也上过很多课程，承诺可以迅速致富、辞职或提早退休当个全职投资人……

我在兴奋之余，付了约5000美元上第一堂课，变得信心满满。我进场投资又赚到钱后，信心随之增加，所以接下来就是当个好人，问我两个朋友是不是也想赚钱，他们说是，所以我拿了他们的钱，赔掉约40%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我永远忘不了那种感觉。

但我没放弃，我去上更多课，又赔掉更多钱，在那段时间里，最讽刺的是我把自己定位为投资人了。**我开始享受投资的过程，我会看书、上课，几乎每个晚上都在钻研股票买卖，**我真的很想要找到一套绝对有效的“神奇”系统、策略、方法……之类的东西。

好几年后，我终于达到更了解股市、也能稳定获利的境界。有趣的是，我不是靠那些课程所教导的技巧达到的，反而是我个人良师的指引、阅读书籍和大量实战经验帮助我达成。

回顾过去，我觉得要说那些课程是欺诈或诈骗也不公平，因为这些课确实是根据讲师的个人经验，教导学员某些技巧或知识。我认为，如果你需要指引，找一堂课帮助你起步，其实是个好主意。

但让我愤怒的是，这些课程的营销手法过度夸大！像“我第一笔交易的报酬率是 700%！”“我上了这堂课之后，前三笔交易就赚到 75 000 美元！”这种噱头愈来愈常见。过度夸大！我不想打破你们的美梦，但事实上，上过这些课的人，早该醒醒了！

最近，我让我的两个儿子学打鼓，平心而论，我觉得我儿子就像他们的老爸一样，真的很优秀，也有很大的潜力。但我很清楚，如果他们要**成为专业人士，绝不是只上几堂课就能达成。当个专业投资人也一样，**需要实战经验，甚至多年的累积，才能成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《操作生涯不是梦》（*Trading for a Living*）这本畅销书的作者亚历山大·艾尔德（Alexander Elder）指出，如果你才刚开始接触股票，并且能在一年后达成损益两平，表现就已经非常出色，所以对那些才刚接触的人来说，如果有课程告诉你，能每月稳定获利20%~50%时，请三思。

2011年3月，我遇到一位亲切年长的绅士，他是菲利普斯资本公司（Philips Capital）的经理人，曾是专业机构的交易员，他曾赚到，也曾赔掉数十亿美元。他跟我说，每次看到这些课程宣称的内容时，他都觉得奇怪："为什么政府不来取缔这群人？"（他确实是这么说的）。他知道不可能有人能像这些广告所宣称的一样，这样持续获利。

尽管有这些警告，许多人仍然只"看自己想看的、听自己想听的"，特别是"如何在一夕之间致富"以及"如何在三个月后炒老板鱿鱼"。

如果你想拟定坚实的财务计划，也真的想学习如何投资（不是如何迅速致富），那么我正在与你分享其中诀窍。我经历过这种痛苦，了解挫折的感受，也看到许多同学因为那些课程，过着比之前更糟的人生。

这是我给你的忠告：当个有智慧的聪明投资人，而非贪婪的盲目追随者。先用点时间静下心来、反思自己的感受，再诚实地扪心自问：你愿意努力学习吗？

你愿意"等待"吗？没有其他特殊意思，只是想强调这两个字，让你确实等待一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，我有好消息告诉你，只要你肯花时间学习，**你真的可以“迅速”致富，大概是三到十年后吧**！跟你说个秘密，三到十年已经相当快了！这完全取决于你一开始投入的资金、以及你阅读本书时的市场状况。

我身边的某些人真的很快就致富了，例如我的合伙人，就用非常少的资金起步，在相对短的时间内成为百万富豪。这些人就是先投资自己，学习如何运用价值投资原则买进股票，然后一再重复这个过程，直到致富。

就是这么简单。

你准备好跨出第一步，开始学习并运用价值投资法则了吗？我知道你准备好了，否则你不会看到这里。让我们进到下一章开始学习。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 找出好东西，等待大打折

投资规则一：永远别赔钱

投资规则二：永远别忘了规则一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 别做股票，要投资好东西

“嘿，孩子，鱼不会自己跳进你的篮子里，你得动手，才能钓到鱼。”

“啊？什么？”阿恩回过神来，原来是附近一位正在钓鱼的老先生，在和他说话。

这位老人笑了起来：“我是说，你光盯着海看，鱼是不会自己过来的，你得动手钓鱼，才能捕到鱼，像这样！”他以熟练的手法拉起钓竿，在钓线的尾端，一条鱼就这样出现在水面上，接着他顺顺地把鱼往他的方向拉，只一个纯熟的动作，瞬间就把鱼放进篮子里。

阿恩敬佩地说：“哇！先生，您真是个厉害的钓鱼人！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人回应道："嗯，谢啦，孩子，一切都是从把饵抛进大海开始。"

阿恩回道："请问您的意思是？当然必须把饵抛进大海，才能钓到鱼啊。"

这位老人笑着说："没错，孩子，你刚刚看起来满面愁容，但除非动手抛出你的饵，否则解决困境的办法是不会凭空出现的，换句话说，你必须先做些事情，担心是解决不了问题的。"他接着咬了一口汉堡，大概是他的早餐。

阿恩不由自主地坐到这位老绅士旁边，开始诉说他的经历。这位老人一面钓鱼，一面仔细聆听阿恩说话。他偶尔会在咬了口汉堡、喝了口可乐之后，点头表示理解。阿恩不认识这个老人，但他感觉到这个老人很有智慧也很和蔼，让阿恩觉得很有安全感，这位老人能完全理解他的感受。

阿恩叹息着说："可是我已经赔掉那笔钱的一大半了，我……"他想要把话说完，但已经哽咽到无法言语。

这位老人笑着说："你已经违反了投资规则一！"

这句话让阿恩恢复镇定，问道："投资规则一？那是什么？"老人的智慧妙语，把两人拉离了郁闷的氛围。

"啊哈！投资有两条非常重要的规则，如果你确实遵守，你就会是个成功的投资人，但如果你违反这些规则太多次，一定会变穷。"说完，老人又继续钓鱼。这让阿恩更加好奇，并单纯地问道："先生，请问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

您也做股票吗？”

这位老人用不太认同的语气回答：“做股票？我不做股票，我所做的，是投资。”

阿恩连忙道歉：“噢，很抱歉，是我措辞不对。请问您投资股市已经很长一段时间了吗？”

这位老人笑着说：“嗯，我的第一笔投资是在十一岁时，在那之前我都在浪费生命。”显然老人对投资拥有高度热情，也有丰富经验。阿恩觉得，老人似乎愿意分享投资秘诀，也就是所谓的规则一和规则二，而他急着想赚回赔掉的钱，如此才能面对身边的亲友。

因此，阿恩谦卑地问道：“先生，请问规则一和规则二是什么？您愿意让我知道吗？”

“当然，我们谈的是两条投资最重要的规则，过来，听好了。”老人降低音量，要阿恩靠过来一点，阿恩也顺从地依近老人，他对于即将得知最重要的投资规则，感到兴奋不已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.“赚到了”的第一规则：停损

“当你出外闯荡投资时，永远记住这两条规则。投资规则一，就是永远别赔钱，投资规则二，就是永远别忘了规则一。”老人说。

投资规则一：永远别赔钱。

投资规则二：永远别忘了规则一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿恩难掩失望地大喊：“什么！这就是最重要的规则？永远别赔钱？”

老人感受到阿恩的失望之情，但也毫不意外。他无视阿恩的吃惊言论，继续说：“当你打破了投资规则一，就必须了解伤害已经造成了。让我问你一个问题，如果你损失了最初资金的50%，要回收损失时，其余资金的报酬率要达到多少才行？”

阿恩不假思索的回答说：“如果我损失50%，我必须赚50%回来。”

老人说：“多数人进军股市都是想赚很多钱，但他们常不清楚赔钱的伤害有多大。用实际数据来说好了，如果你是用10万美元开始投资，损失其中50%，那你还剩多少？”

阿恩回应说：“嗯，如果我赔掉10万美元的50%，那我就剩5万美元。”不过他其实不太想学习为什么他不该赔钱，他想知道的是要怎么把损失的钱赚回来，不太愿意回想自己已造成的“伤害”。

老人继续说：“你手上有5万美元，想赚到10万美元，报酬率应该是多少？”

“从5万美元到10万美元，不是50%吗？等等，是100%！”阿恩瞪大眼睛说：“所以，我必须让资金获得两倍效益，才能把损失的资金赚回来！”

老人微笑着说：“这就是为什么我在选择的时候，只做不会违反规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则一的投资。”

阿恩反问：“但是，投资怎么可能不赔钱？要获得报酬，我们就得承担风险，不是吗？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 等待，价位合理了才买来摆着

“孩子，多数人都觉得如果要投资股市，就必须承担大量风险，但我这么说好了：风险来自无知。”

阿恩无言地瞪着老人，老人也直接回视阿恩的双眼。阿恩非常惊讶，几分钟之前，这个老人毫不起眼地在堤防边钓鱼，但突然之间，却仿佛充满智慧，有很多东西可教导他，阿恩又问：“您能更明确地解释给我听吗？”

“当然，风险是取决于情境背景的。”老人问：“如果我今天向你下挑战，要你去爬圣母峰，你会去吗？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险来自无知。

阿恩回道："当然不可行，那太冒险了！"

老人微笑着说："你说的没错，我也不会，但如果我给你100万美元的奖金，你会去爬吗？"

阿恩说："100万美元！这真的很诱人，但老实说，我觉得我可能无法活着拿到这100万美元。"

老人接着说："好，但若我把时间延到一年后，你会接受这挑战吗？"

阿恩回答："一年？100万美元？我绝对会接受挑战！"

老人说："有意思，你刚才不是说太冒险了吗？那我多给你一年时间的差别在哪里？"

"嗯，如果您给我一年的时间，我会去向最好的教练学习、开始训练体能、取得最好的设备……"阿恩已经能预想到如果要做好准备，该做哪些事情。

"好，好，所以，你做完这些准备之后，爬圣母峰就不冒险了吗？"

阿恩说："风险或许仍在，但因为我做了许多准备，所以能大幅降低风险。"

"所以，对不知道要怎么爬山的人来说，爬圣母峰很冒险，但是对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做好精良训练、充分准备的人来说，风险就会大幅降低，因为他们知道自己在做什么，这么说没错吧？”老人归纳后说。

阿恩点头：“啊，现在我懂了。”他停顿了一下，仿佛遗漏了某件事，但立即想起来，他说：“但是，先生，我从自己的研究中发,，多数专业人士都无法持续打败市场，所以，他们已经尽可能准备充分了，可是投资对他们而言还是很冒险，不是吗？否则，他们理应持续打败市场才对。”

老人笑了起来：“没错，多数所谓的专业人士都无法持续打败市场，但是，股市是唯一能让开宝马（BMW）轿车的人去向搭地铁的人寻求建议的地方。”

阿恩又继续追问：“但是这些人都是专业人士，他们不是应该非常清楚自己在做什么吗？”

老人回道：“孩子，他们的确知道自己应该做什么，但遗憾的是，他们没办法做自己觉得该做的事。”

“我完全搞糊涂了。”

老人说：“其实，投资真的很简单，我们在做的事，就是买进体质良好、获利杰出的企业，并且以合理的价格买进，我做的事就是这样而已，然后，我会等待市场完全理解这家企业的价值，并推升价格。”

阿恩说：“买进企业？用合理的价格？您的意思是看股市的基本面吗？我之前上过股市课程，他们要我别理基本面，跟我说这些的，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是从股市赚到好几百万美元的专业人士。”

老人说：“这些人就是我刚说的那些人，他们知道可以买进哪些企业，也知道要在哪个价位买进，不过，他们看的是短期，所以他们都是在预测股市波动，从股市里大赚一笔。嗯，到目前为止，这套策略在你身上的成效如何？”

买进体质良好、获利杰出的企业，并且以合理的价格买进。

“没有很好，先生，就像我之前提到的，我已经违反投资规则一好一段时间，也损失一大笔钱了。”阿恩继续说：“所以，为什么这些专业人士不照着您说的去做，用合理的价格买进良好的企业，反而要预测市场走向？”

“嗯，专业机构投资人中的多数人都有必须在短期做出绩效的压力，但短期而言，市场不理性，会根据企业的消息面和投资人的揣测，订出这家企业的价格。股价下跌的原因，有时只是因为谣传执行官有健康问题，而分析师写到这家企业的好话时，股价就可能会上涨。事实上，这些传言并非决定这家企业好坏的因素，但股价波动常如野火般失控，这在短期股市中相当常见。但其实这也是好事，否则像我这种投资人，不会有这么多机会用便宜的价格买进好企业。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市是唯一能让开宝马（BMW）轿车的人去向搭地铁的人寻求建议的地方。

阿恩问道："但是，您不想在短期内赚到钱吗？"

"我当然想赚到钱，"老人回答："但我买进企业时，是当作股票市场未来五年都不会再开市。长期而言，市场是台秤重机，早晚会发现企业的真正价值，并调整价格，直到反映这家企业的价值。"

"哇，这套策略总是有效吗？"阿恩很佩服老人分享的观念，但对于来自专家们的建议，他还是怀疑又担心，毕竟，他是上课学到专家教的观念后，才赔掉那么多钱的。

老人用坚定、稳健且让人安心的语气说："我只能这么说，市场时时都在改变，但投资的原则亘古不变：用合理的价格买进体质良好且表现杰出的企业。一再重复这个策略，直到你变得富有。"

阿恩沉默了一下，开始想象自己从现在起，要挑选体质良好且表现杰出的企业，并且持续以合理价格买进，但构成体质良好企业的要素有哪些？老人所谓"合理的价格"是什么意思？阿恩必须知道答案，因为这些答案似乎给了他希望，让他赚到……赔掉的钱。突然，阿恩想起他已经赔掉的金额，又觉得希望逐渐流失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他叹了口气，说："先生，没用的，就像您说的，我已经违反了投资规则一，而且相当严重，我现在已经没希望了……"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 找好物，因为你负担不起连赌三十次

老人问："你会钓鱼吗？"

阿恩回答："嗯……我会。我在念书时常钓鱼，为什么这么问？"

"如果我提议来场钓鱼比赛，你愿意吗？"老人向阿恩挑战。

阿恩说："嗯……没关系啊，虽然我现在真的没什么心情。"

老人问道："如果我加入赌注呢？先钓到第一条鱼的人就赢了，输的人必须付给赢家庞大的……一分钱！你负担得起吧？"

"一分钱的赌注？嗯，我当然负担得起，但这样就不太好玩了吧？"

"不好玩？你说的没错，所以，不管谁钓到第一条鱼，就能赢到一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分钱。为了让比赛更刺激一点，我们会进行第二回合，赌注加倍，所以在第二回合里，先钓到鱼的人能赢得两分钱，这样你应该还能负担吧？"

"先生，少来了，两分钱？当然负担得起啊，但我还是兴致不高……"

"如果我们持续玩三十回合，而赌金持续加倍呢？你真的还能负担得起吗？"

老人问，仿佛是认真在计算这些赌注。

"三十回合？那赌注大概也才几美元吧？我猜我还是负担得起。"

"真的吗？我都不知道原来你这么有钱。"老人露出微笑，喝了口可乐，接着说："那好，我们来钓鱼吧！"

"啊？现在？我没带钓竿，而且我……"阿恩显然毫无准备。

"没有啦！我们不会真的钓鱼，而是在脑中模拟，你知道倍数吗？如果你想成为投资人，你最好该懂加减乘除这些基础数学。"

阿恩说："基础数学？不需要更复杂的数学吗？"

老人大笑起来："如果必须精通复杂的数学才能投资，那我现在大概就只能送报纸了。

"孩子，现在回到我们的钓鱼游戏，你说你能负担得起连赌三十回合的赌注，我想在打赌之前，先确认你负担得起。假设你输给我好几回合，要付钱给我，这样第三回合的赌金有多少？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果必须精通复杂的数学才能投资，那我现在大概就只能送报纸了。

“嗯，一个回合是一美分，两个回合是两美分，三个回合就是四美分了。”

“很好，假设你能负担得起四美分，如果你在第十回合输给我，那你要付我多少？”

阿恩开始在笔记本里计算。（见表 1）

表 1　阿恩的计算过程一

回合 1	1 美分
回合 2	2 美分
回合 3	4 美分
回合 4	8 美分
回合 5	16 美分
回合 6	32 美分
回合 7	64 美分
回合 8	1.28 美元
回合 9	2.56 美元
回合 10	5.12 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿恩信心满满地回答："嗯，我要付给你 5.12 美元，但别担心，我还负担得起。"

老人说："真的吗？但是你负担得起第三十回合输掉的赌注吗？"

阿恩轻松回答："应该是没任何问题。"

老人说："那么你介意我们在开始这场比赛之前，先证实你能负担得起第二十回合的赌注吗？"

"当然。"阿恩继续在笔记本上从刚刚算的地方算起。（见表 2）

阿恩惊呼："啥？第十五回合的赌注就超过一百美元了？"

老人微笑，并继续问下去："超过一百美元了？哇！真不知道第二十回合的赌注会是多少？"

阿恩继续计算。（见表 3）

表 2　阿恩的计算过程二

回合 10	5.12 美元
回合 11	10.24 美元
回合 12	24.48 美元
回合 13	48.96 美元
回合 14	81.92 美元
回合 15	163.84 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3 阿恩的计算过程三

回合 16	327.68 美元
回合 17	655.36 美元
回合 18	1310.72 美元
回合 19	2621.44 美元
回合 20	5242.88 美元

“5 242.8 美元！”阿恩倒抽了一口凉气。

“孩子，这还只是第二十回合喔，然后有人跟我说他负担得起第三十回合的赌注……”

阿恩羞愧地笑了，然后继续计算。他很想知道最后的数字是多少。（见表 4）

阿恩不禁惊呼：“500 万美元！怎么可能？刚才我们说的不过是几分钱，接着变好几块钱，怎么会一下子跑到好几百万美元的？我到底看到了什么？”

老人说：“孩子，如果你学着如何投资、让资金倍增，你看到的是一个让你变得超级有钱的方法。这就是所谓复利的力量。60 年前，我发现复利的力量时，人生就出现了戏剧化的转变。”

阿恩仍对眼前的数字感到震惊不已，一分钱的赌注是怎么变成 500

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元的？

他曾听过也了解复利的意思，但通过模拟过程所体验到的感觉又全然不同。他震惊的心情又转为充满希望，他说："这个意思是，如果我学会怎么投资，又让我的资金钱滚钱，就能轻易赚回损失的钱，还可能变得非常有钱。"

"没错，孩子，你一定会变得很有钱，就像我一样，我从未怀疑自己会变成现在这么有钱。"

不知为什么，老人说的话让阿恩的心情逐渐平静。

老人问："你准备好要学习更多投资股票、让资金复利累积的知识了吗？"

阿恩感受到这位老人的温暖与和蔼："您愿意教我吗？"

老人微笑着说："如果你愿意学又愿意应用所学的话。"

"我知道自己有很多东西要学，非常感谢您愿意教我。"阿恩终于松了口气且充满希望，但他的心思随即飘到他的朋友和那些赔掉的钱上，不禁又眉头深锁。

"为什么又皱眉了呢？"老人看到阿恩的表情变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4 阿恩的计算过程四

回合 21	10 485.76 美元
回合 22	20 971.52 美元
回合 23	41 943.04 美元
回合 24	83 886.08 美元
回合 25	167 772.20 美元
回合 26	335 544.30 美元
回合 27	671 088.60 美元
回合 28	1342 177.00 美元
回合 29	2684 355.00 美元
回合 30	5368 709.00 美元！！

“先生，事情是这样的，我还没跟朋友和太太说那笔钱赔掉了，就算我学到了复利对我的助益，但这需要时间。我不知道这段时间，该怎么面对他们。”

老人温和但坚定地把双手放到阿恩的肩膀上：“孩子，你必须把事实一五一十地告诉他们，你知道的，朋友和太太都深爱、信任着你，所以，他们才会愿意把钱交给你。如果你想继续被爱、被信任，就要成为值得被爱、值得信任的人。虽然投资规则一是永远别赔钱，但更重要的是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别失去你的声誉和正直，连一点点都不可以失去。你一定有机会把钱赚回来，可是信任一旦失去，就必须花费更多倍的时间和努力才有可能挽回。”

阿恩叹了口气说：“先生，您说的没错，我必须把实情告诉朋友。我不知道他们会怎么反应，我真的很害怕，但我必须当个他们能信任的人。”

别失去你的声誉和正直，连一点点都不可以失去。你一定有机会把钱赚回来，可是信任一旦失去，就必须花费更多倍的时间和努力才有可能挽回。

老人向阿恩保证说：“这就是最重要的精神，孩子。我曾有位经理人损失 5 亿美元，他知道自己已经违反投资规则一，但我跟他说，人都会犯错，最重要的是他坦诚自己的错误，并从中学到教训。隐瞒错误，是不会有任何助益的。”

阿恩感谢老人提供的建议，决定当天就打电话给朋友，向他们解释目前的处境。老人也和阿恩约定，下次仍在堤防见面，继续他们的课程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 选股要去购物街，严守六个数字条件

价值投资人不是买进一只股票，
而是买进“能持续稳定获利”的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 涨价时你绝不血拼，为何股票大涨你却大买?

阿恩和老人分开后，就打电话约朋友吃晚餐，说明目前情况。他很意外朋友们都保证不会因此而生气。他们甚至还说，一开始把钱给阿恩时，就很感谢阿恩愿意帮他们投资，因此，即便阿恩赔掉他们多数的资金，他们觉得自己也有责任。

事实上，其中一位朋友甚至还跟阿恩道歉，对于阿恩必须肩负他们损失的重担，而愧疚不已。

阿恩松了一口气，也和朋友们谈到遇到老人的事，他告诉大家，老人教他要把买股票视为企业以及复利的力量，他的朋友们都很好奇，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还要阿恩把以后上课学到的知识继续和他们分享。

阿恩当天夜里也跟太太坦白他赔掉的钱，太太对于他赔掉这么多钱震惊不已，但她更惊讶的是，阿恩之前竟然都没跟她提及此事。阿恩请求太太的原谅。太太抱着他说："我相信一切都会没事的，我对你的能力有信心，也知道上帝眷顾着我们家。"阿恩觉得过去几个月一直悬在心头的那块大石，终于落了地。当晚，他睡得很香甜。

隔天，阿恩兴高采烈，迫不及待要跟老人见面，告诉他这些好消息。他抵达堤防时，老人已经在那里了，一面钓鱼，一面嚼着汉堡，旁边放了一罐可乐。阿恩很亲切地跟他打招呼，老人似乎也很高兴见到他。接着阿恩兴奋地把昨天的事情告诉对方，老人也赞许他采取行动。

老人问道："我要你带来的东西呢？"前一天老人与阿恩分开前，要阿恩带着过去所有交易纪录的副本。阿恩从账户印出所有交易资料，放在资料夹中，另外还有一本日志，是他记下并分析所有交易的纪录，以便从中学习。这是他上股票课程时学到的事。他把资料夹和日志一起交给老人，然后坐在老人旁边。

"啊，一本日志，看来你拥有投资人的好习惯。"老人评论道，接着说："让我看看你的交易纪录，嗯……"他翻开资料夹，迅速看过每一页，接着停下来，指着一笔最近的交易问他："你为什么会买这只股票？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿恩拿起日志，翻到老人问的那笔交易，回答说："嗯，我买这只股票的原因是，股价在经过两周的盘整后，突破一年高点。"

老人还是继续问："所以呢，你为什么要买这个？"

阿恩觉得自己已经回答问题了，但既然老人又问了一次，他决定重复一次答案，只是这次说得比较慢："这支股票的股价已在横向区间移动两周，我在股价开始上涨、创新高时就买进，根据其他指标，股价应该会再涨至少10%。"

老人专心地聆听，思考了一下后说："孩子，让我换个方式问好了，**为什么你是用这个价格买进这只股票？这只股票经营的事业是什么？这家企业过去一年赚了多少？**"

阿恩答不出来，事实上，他根本不知道，但他仍试着回答："如果我没记错的话，这只股票是物流公司，我不知道这家公司过去的获利有多少。我之前上的课教我，企业的基本面都已经反映在股价上，因此不必花太多时间去了解企业。所以，我买这只股票是因为价格正在走扬，我买的是股价再涨约10%的可能性，这样我就能获利。"

老人露出意味深长的微笑，缓慢地喝一小口可乐后说："孩子，我问你啊，你曾经在完全不了解车子的性能和外型下，只因为车子价格即将上涨就买车吗？"阿恩摇头。老人又问："那房子呢？或笔记本计算机？或甚至衣服？"阿恩继续摇头。

老人问："你购物的时候，不会只因为那东西可能要涨价了就买，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那为什么买股票的时候，你会这么做呢？”阿恩耸耸肩，他觉得自己像个被祖父斥责的小孩，虽然很温柔，但也很严厉。

看着阿恩落寞的神情，老人笑起来：“孩子，你必须把股票视为企业，因为股票就是企业，如果你不了解公司概况、获利表现，就贸然买进这家企业，这不合理。如果我现在有个企业，售价 10 万美元，你会在不了解企业概况和企业表现的状况下，向我买这家企业吗？那如果我告诉你这家企业的价格一直很平稳，但已经开始上涨，而且还会继续上涨，你会买这家企业吗？”

阿恩摇摇头说：“我不会这么做。”

老人用严厉的眼光和命令的口吻对阿恩说：“你当然不会！至少从现在起不会。从现在开始，你该把股票视为企业，懂了吗？”

阿恩点头如捣蒜，老人微笑了，伸手到包包里拿出一瓶可乐递给阿恩，阿恩微笑接过可乐。

这位老人说：“我是在折扣商店用 50 美分买到这瓶可乐的。”

股票就是企业。

阿恩喝了口可乐说：“你用这 50 美分，买到 330 毫升的碳水化合物、高果糖糖浆、焦糖色素、磷酸、天然色素和咖啡因。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人拍了下大腿，开怀大笑着说："哈哈！你学得很快，孩子！但更重要的是，我用50美分买到满足。"

他们两人笑着用可乐举杯，庆祝阿恩学到的第一堂课：股票就是企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 平常就看准了，大打折了才买进

他们喝着可乐，开始谈论自己的人生。老人诉说自己 11 岁时，投资第一只股票的事情。在那之前，更小的时候，他就已经在努力卖可乐给游客，建立自己的弹珠台事业，做过许多可以赚钱的事。他就是这样开始累积财富的。

老人说："但是在遇到本教授之前，我完全不知道选股的方法，我读了他写的书，那些话简直就像一连串密码，打开了里面装满神秘的保险箱，他为我开启了新世界，一个我一直在找寻的世界。"

阿恩大叫："你的教授教你买进企业，我的教授却叫我连试都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别试？”

老人笑着说：“孩子，学校是个奖励复杂行为的地方，所以，很多教授接受的训练，都是教导你可能用不到的事情，我认为你的教授人很不错，才会给你们这样的警告。不过，本教授是个很不一样的教授，他知行合一，是当时最伟大的投资人和商人。事实上，他就是价值投资之父，价值投资就是我们买进企业的方法学，但价值投资并不是要我们买进各种企业，而是要买进能让我们致富的企业。”

阿恩愈来愈好奇了，他还想知道更多：“价值投资人会买进哪一种企业？”

老人转过身来微笑了一下，表情转为严肃，要阿恩记下他接下来要解释的东西。阿恩立刻正襟危坐。

“刚起步时，我们会收购价值被低估的企业，也就是售价低于账面价值的企业。说实在的，那时候，我们不会太在意企业的本质，我们想要的，是以 50 美分的价格，买到价值 1 美元的东西，如果企业资产负债表上的账面价值有 1 亿美元，售价却只有 5 000 万美元，我们就会进场，买愈多愈好。当时，我买了西方保险公司（Western Insurance）、Geiko 汽车保险、洛克伍德公司（Rockwoodand Company）、费城与里丁煤铁矿砂（Philadelphiaand Reading Coal&Iron Company）公司。天啊，市场先生当时打折出售这些公司，我只要出钱买下来就好。”

老人继续说：“有个经典的范例，我在 1953 年买下联合街道铁路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司（Union Street Railway）。联合街道公司在新贝德佛（New Bedfor）这个有约 12 万人的地区，经营巴士服务，一共拥有 113 辆巴士。最吸引我的是这个：这家公司拥有的现金和美国政府证券等流动资产，共达 969 360 美元，或换算成每股 52.79 美元，在非流动资产部分，联合街道的'特别存款'和投资信托基金分别达到 386 376 美元与 60 万美元，或者说是每股 53.72 美元，加总起来，这家公司拥有每股 106.5 美元的现金和现金类资产，而且没有债务。

"猜猜市场先生当时用每股多少钱出售这家公司？每股 30 美元。难道你不会买吗？

"到 20 世纪 60 年代为止，这个方法让我持续赚进好几百万美元，但时代开始改变，我们也开始使用不同方法看待企业，我采用'渔夫'哲学，去捕捞基本面从不错到强劲的企业，并用'合理的'价格买进。买进价值遭低估企业的传统方法，赚了数百万美元，但用新方法赚进……数十亿美元。"

"数十亿美元？"在阿恩的耳中持续回荡，他开始想知道这位老人的身份，为什么他会如此着迷于投资？但对阿恩来说更重要的是，要怎样才能获得类似的结果？不过，老人在阿恩还没来得及说话或提问之前，就递了一根钓竿给阿恩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的赚钱笔记

一间公司的账面价值

价值投资之父本杰明·格雷厄姆曾说过，一间公司的账面价值，就类似一个人的净值身价。举例来说，如果有位女士拥有1万美元的银行存款、一幢价值10万美元的房子，同时又有6万美元的银行抵押贷款，那么她的净值是多少？计算净值的方法，就是想象她出售所有资产、偿还所有贷款，剩下的就是她的净值。所以，在这个案例中，卖掉房子、偿还抵押贷款，就是10万美元减去6万美元，等于4万美元。别忘了，她在银行还有1万美元的存款，所以，她的净值是4万美元加上1万美元，等于5万美元。如果你想知道一间公司的账面价值，只要把总资产（包括现金）减去负债就好。相较于巴菲特，我们没有买下整家企业的资金，因此，我们看每股账面价值，也就是**这间企业的账面价值，除以在外流通股数。**

因此，收购价值遭低估企业的概念，就是在股价低于每股账面价值时，买进这家企业。想象你只要用25 000美元，就能买下一个身价5万美元的人，岂不是很物超所值吗？棘手之处在于，必须具备精确分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析并定义资产价值的能力，这也是股票的内含价值（intrinsic value）常常只是估计值的原因，价值投资人还会考虑到误差空间，也就是预留一些安全边际（margin of safety，价值大约在某个价位）。价值投资就是从这个方法出发，因此，当价值投资人持续把股票视为企业时，不会以账面价值为唯一的决定因素，请继续看下去，找出价值投资人会收购的企业类型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12. 看准的意思：谁用渔网、谁只有鱼钩？

老人提出挑战："我们来个钓鱼比赛吧，一个小时里面钓比较多鱼的那个人获胜。"阿恩接受挑战，他很喜欢竞争。

老人随即语气轻松地补充："规则是这样，你钓到的鱼比我多的话，每多一只我就给你 1 000 美元。"他掏出厚厚的钱包，朝阿恩挥了挥。

阿恩大叫："什么！ 1 000 美元？"

老人说："没错，孩子，你每比我多钓一条鱼，我就给你 1 000 美元，也就是说，如果你钓到 10 条鱼，而我钓到 8 条鱼，我就给你 2 000 美元。"阿恩这下子兴奋起来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“嘿，等一下，如果你钓到的鱼比我多呢？我要给你多少？”阿恩这回变得比较谨慎，毕竟，他想起老人是个很厉害的钓鱼人。

老人回答：“这是个很聪明的问题，多数人在看到可能得到的好处后，就会一头栽进冒险，不会花时间思考可能的损失。”他想了想后又说：“嗯，我每比你多钓一条鱼，你就要请我吃一个汉堡和一瓶可乐。”

“酷，这听起来很不错，先生。”阿恩立刻开始准备钓鱼。

“我知道你愿意参赛了，你随时可以开始，就用我准备好的鱼饵，比赛从现在开始，一个小时后结束。”老人边说着，边递给阿恩一篮鱼饵。

阿恩觉得自己很有胜算，他还在念书时就常钓鱼，很熟悉这一带的钓鱼环境。

他环顾四周后，选定一个离老人有段距离的位置，准备好鱼饵，接着迅速把钓鱼线抛入海中。

阿恩保持专注，过了一阵子，觉得钓竿被拉了一下，他在跟鱼拉锯时，心跳随之加速。他一边小心地拉着钓竿，一边看手表确认时间。“已经过 5 分钟了，我必须把这条鱼放进我的篮子里。”他最后奋力一拉，把一条漂亮的鲶鱼拉离海面，他开心得大叫：“耶！”同时迅速而谨慎地把这条价值 1 000 美元的鱼放入篮子里。

阿恩迅速地看了一下表，心想：“我花了 7 分钟，剩下 53 分钟。”

他很开心，但没时间停下来庆祝，他钓到的每条鱼都价值 1 000 美元，当然希望赚愈多愈好。帮太太和朋友把钱赚回来的想法，充斥着脑袋，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想到太太和朋友开心的脸庞时，便满心欢喜。他的决心更加坚定，也更专注于“感受”下一条鱼。

接下来的10分钟里，阿恩钓到第二条鱼。“太棒了！”他转过头，迅速瞄一下老人那里的动静。那边似乎相当平静，老人看起来轻松且自信。

阿恩坐在原地伸长脖子，试着偷看老人的篮子，发现那篮子里空无一物。阿恩已先赚到2 000美元，而且还有40分钟。

老人落后2 000美元，表情却还能如此平静，似乎有点可疑，阿恩很好奇，难道几千美元对老人来说只是个小数目吗？“毕竟，他赚了好几十亿美元。”阿恩迅速恢复专注，继续钓下一个1 000美元。他承担不起浪费时间的代价。

55分钟过去了，这时阿恩已经钓到四条鱼，老人钓到两条，阿恩很开心自己可望在比赛最后赢得2 000美元，他心想：“向3 000美元挑战，我还有些时间。”

于是继续钓鱼。

在第57分钟时，阿恩又钓到一条鱼，让他的领先差距拉大到5∶2。他现在已经领先3 000美元，他把鱼抓下来放进篮子里并暗自庆祝时，又往老人那里看过去，看到老人已经放下钓竿，离开刚才钓鱼的地点，横越过堤防。接着蹲下来，用沮丧的姿势低头看着水底。

阿恩真挚地问道：“别这样，先生，您该不会已经放弃了吧？”他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突然对于自己渴切从这个和蔼的老人身上赢钱而感到内疚。毕竟以钓鱼的赌注来说，3 000 美元可不是小数目。

他陷入两难，他该在老人等一下付钱时，拒绝这个获胜的成果吗？还是该直接收下？因为他需要这笔钱来弥补先前的损失。他看着已经输掉比赛的老人，混乱的思绪涌上心头。

接着，阿恩简直不敢相信自己看到的：老人身体往前倾，手往下一探，接着拉起一张满满是鱼的网子，显然那张渔网老早就摆在那里，许多鱼卡在那个陷阱中。

阿恩看着老人“不择手段”地把渔网拖到堤防上，再把鱼一只只丢进篮子时，惊讶到下巴都快掉下来了。

老人笑着说：“哈哈！刚好赶得及！一小时到了！比赛结束，孩子，不知道是谁赢了呢？”

这个问题当然只是嘴巴上问问，因为结果很明显。阿恩仍不敢相信自己刚才还对这位狡猾的老人存有一丝怜悯。震惊的情绪消退后，取而代之的是愤怒，阿恩怒气冲冲地说：“你怎么可以给我钓竿钓鱼，自己却用渔网呢？这样我根本不可能赢。你设计我，这些都是计划好的，你很早之前就把渔网摆在那里了，接着骗我加入这场比赛，比赛结果应该无效。”

老人冷静地面对阿恩的反应，好像他早就知道会如此。“孩子，来吧，坐在我旁边，告诉我你学到了什么教训。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13. 谁有特殊本领，资产负债表看不出来

看到老人的平静回应，阿恩也恢复冷静，他坐下来，开始整理思绪："我真的不懂，从一开始我就不可能会赢，这不公平，您从一开始就有很明显的优势。"

老人先是沉默了一下，看着阿恩充满疑惑的脸说："你稍早之前问过我，价值投资人会买哪种企业。答案就是，我们会买绝对的赢家，避开其他企业。"他继续说："如果这场钓鱼比赛代表企业界的竞争，我们两个都是企业，你会买进哪家企业？为什么？"

阿恩回应道："我会买您这家企业，因为您绝对会赢。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人继续问：“是什么因素让你这么确定我一定会赢？”

阿恩回答：“我用钓竿时，您用了渔网捕鱼，这是很明显的优势，早知如此，我绝不会参加这场比赛。顺带一提，我还是认为比赛结果应该无效。”

老人点头同意阿恩说的话：“孩子，在企业界里，你提到的明确优势，就是所谓的竞争优势，或者称它为经济护城河。你也说对了，我们只会买进有长久竞争优势的企业，因为这些企业会赢，而且会继续运用这个优势赢过对手。这些企业的对手，就像你一样，会持续声称这种优势不公平、这些企业违法，也会继续大喊犯规，抱怨这些企业垄断，违反公平竞争法。你能理解这其中的关联吗？”阿恩不好意思地笑了，并且点头。

老人微笑着说：“嗯，关键在于，我们只买并且不断地买进有长久竞争优势的企业，如此一来，你就能确定自己将会胜出。问题是，这些优势并不明显，通常不会列在资产负债表上的资产项目内，你必须要看透表面，发掘这些优势，这些优势就像藏起来的‘渔网’。”

阿恩开玩笑地翻了一下白眼，接着问：“那么，我们该怎么知道一家企业是否有长久的竞争优势？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14. 花钱和投资，需要相同态度

老人忽略这个问题，直接说："我猜你欠我至少一个月份的可乐和汉堡。"

阿恩嘲讽地说："您真是个狡猾的老人，先生。"

老人说："你说我'狡猾'，但我只会在我胜出几率高时下注。从现在起，如果你想成为成功的投资人，也必须这么做，就算赌注只有两美元也一样。"

阿恩怀疑地说："我们一定得认真到这种程度吗？"

老人说："我不会传授自己不做的事。事实上，我会因为获胜的几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率太低，而拒绝即使赌注只有两美元的高尔夫球比赛。我必须坦承，在高尔夫球场上，我获胜的几率一向很低。”老人笑了笑，又说：“孩子，记得这件事，**你做一件事情的态度，反映了你做每件事的态度。如果你在小事上不守纪律，就表示你对任何事情都是不守纪律的。**”

阿恩非常佩服老人提出的这个观点。他开始反思，发现自己面对小事和重大事情时的习惯、不良纪律和缺乏专注，全都浮现出来。就像老人说的，“做一件事的态度，反映了你做每件事的态度”，阿恩默默地警惕自己，必须留意自己生活中的各种小习惯，以免这些不良习惯影响到更重要的事情。

老人给了阿恩一点时间记住这个教训。看到阿恩吸收得差不多时，便问：“你准备好学习如何知道企业是否有竞争优势了吗？”阿恩点点头。

你做一件事的态度，反映了你做每件事的态度。

“很好！跟我来吧。”老人开始收拾东西。他拿起自己的东西后就迈开步伐，动作顺畅有效率，仿佛所有事都在他的计划之内。

阿恩站起来，跟上老人，问：“先生，我们要去哪里？”

老人回答：“到我车子那边，孩子，我要载你到某个地方去。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们到达停车场时，阿恩不禁好奇老人开什么车，一辆宝马？奥迪？还是奔驰？他的视线扫过四周，看到为数不多的名车，毕竟，现在是周间日，多数买得起名车的人，这个时候可没有办法在海边钓鱼。但老人停在一辆老旧的普通房车前面，而阿恩努力掩饰失望的神情。

老人微笑着问道："孩子，你以为我开的是奔驰吗？"好像经常有人质疑这辆车和他的财务地位不相符，而人们看到他的车大感吃惊，也是很稀松平常的事。

老人说："开一辆宽敞豪华的车，感觉是很棒，但花 10 万美元买一辆车，就代表我失去投资这 10 万美元的机会，如果这 10 万美元每年增加 20%，二十年后就大约是 380 万美元，花这么多钱买一辆车，真的太多了，不是吗？"

阿恩同意地点点头并坐上车子。**投资不只是一种技能，而是一种生活方式。**他又问："我们要去哪？"

老人发动车子，踩下油门："去战场。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15. 选股要去购物街，而非华尔街

阿恩和老人下车，走向一座大型购物商场时，阿恩忍不住问："这就是战场？

我原本以为会是股票交易所之类的。"

老人回应："**我通常不会从华尔街了解要收购的企业，而是购物大街。**"他说："**购物大街才是各大企业真正的战场，华尔街只是个发表评论的地方，**不是企业活动进行之处。不管怎样，我们来这里，只是要提醒自己，对这些企业的了解有多少。"

老人环顾商场里的商店，对阿恩说："你熟悉这些商店吗？知道这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些企业在做什么吗？”

阿恩回道：“大部分我都知道，这些都是很知名的品牌，不是吗？”

老人点点头说：“很好，这就是我们来这里的原因。让我们来点杯咖啡，继续分析。”他们走进星巴克咖啡厅，点了咖啡后坐下来。

“从我们坐的这个地方，可以看到一些商店，写下这些商店的名字，然后在这些商店名字的旁边，写下它们提供的产品或服务。”老人教导着阿恩，阿恩也听话照做，开始写下：

1. 数码影像——冲印照片、图片输出
2. 肯德基——快餐、炸鸡
3. 星巴克——咖啡
4. 花旗银行——银行服务
5. 哈里斯书店——书籍与文具
6. 孩子皇宫——孩童的玩具、衣物和必需品
7.AA 医疗集团——健康照护
8. 健安喜——营养补充品
9.Bread Talk——面包和酥皮点心
10.Nike——运动服饰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人看着清单，在阿恩写到第十个项目时，示意阿恩停下来，他说："这样应该够我们起步了。"阿恩停下来，看着老人，等待下一个指令。

老人继续说："你觉得这里面哪些企业拥有渔网，而非只有钓竿？"

阿恩看着清单，皱起眉头。他不知道这里面哪些企业有长久的竞争优势，所有企业看起来都很不错，但同时也都有强劲的竞争对手，很难确定哪些企业拥有绝对的优势。

看着遭遇难题的阿恩，老人给他暗示："拥有渔网的企业，都能吸引消费者，他们的顾客也会一再重复光顾。你想要这个独特的产品或服务时，会去找这些企业，而非其他厂商，这些企业常能通过独特的服务和产品垄断市场。

"分析一家企业有无竞争优势时，想想这些问题：

1. 这家企业提供哪些价值（产品／服务）？

名单上的企业你都应该认识了，如果你回答不出这个问题，根本不必考虑收购这家企业，我们会持续挖掘自己认识的东西，这就是所谓的擅长圈（circle of competence）。

2. 有无其他企业提供相同价值？

如果答案为"否"，那我们就找到一个已垄断该产业的企业。如果答案为"是"，请继续往第三题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 我会选择从其他地方获得这个价值而非这家企业吗？

如果你选择从其他地方获得，那么这家企业可能没有我们正在寻找的竞争优势。或许我们在找的竞争优势，反而是在你想获得这项价值的“其他地方”。如果这个“其他地方”是我们想到该价值时，心中会浮现的品牌，那更是如此。

但是，如果你选择从这家企业获得你想要的价值，我们就该问自己第四题。

4. 为什么我们会选择从这家企业获得这个价值、而非其他地方？

希望能具体写下这些理由，因为这些理由可能就是这家企业的竞争优势。接着，我们进到第五题。

5. 在第四题中提出的理由，能长期持续存在吗？

我们是在找寻长久的竞争优势，而非短暂的优势。因为我们想要可以持续运用该优势多年的企业。”

阿恩飞快地写下这五个问题、理由和解释。他念商学院时，就已练就迅速抄笔记的好本事。写完之后，阿恩看了潦草的手写笔记，确认自己能理解刚刚写下来的东西。他抬起头，看见老人也正在等他，接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着老人才继续说话。

“孩子，现在我们把这五个问题应用到你的企业清单上，找出那些我们认为拥有长久竞争优势的企业。如果有些企业你不确定，我建议你先把它们摆到一旁，或晚点再寻找这些企业的信息。”

阿恩看着清单上的第一家企业：数位影像冲印公司，这是一间提供冲印服务的照片冲洗店。他开始把这家企业套用到这五个问题上。

1. 这家企业提供哪些价值（产品／服务）？

答案：照片冲洗与冲印服务。

2. 有无其他企业提供相同价值？

答案：是，其实，到处都有类似的店家。

3. 我会选择从其他地方获得这个价值而非这家企业吗？

答案：都无所谓。

写到这里，阿恩抬起头问老人说：“如果我觉得从哪里获得这个价值都无所谓，是否代表整个产业之中，没有任何一家企业有竞争优势呢？”

老人回答：“非常好的想法，孩子，这有几种可能。如果你从哪获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得这个价值都无所谓，可能是因为你不够了解这家企业，或者表示这家企业身处价格竞争激烈的产业。不管是哪个原因，你都该避开这家企业。

“让我花点时间多谈谈价格竞争产业。有些产业中的企业很难建立竞争优势，是因为在这类产业中，**‘价格’可能是消费者决策时的唯一要素，**我们通常会避开这些产业。但有时候，有些企业因为拥有某些长久的竞争优势，所以能持续提供消费者较低的价格。你完成这五个问题后，这些企业自然会浮现出来。关键在于，用这五个问题，可以帮你发现有长久竞争优势的企业。”

阿恩回应道：“我懂了，我应该只投资那些我相当肯定有长久竞争优势的企业，让我继续把清单上的其他企业套用到五个问题上，看看结果如何。”他继续进行这个小测验，下一家企业是肯德基。

1. 这家企业提供哪些价值（产品／服务）？

答案：快餐、炸鸡。

2. 有无其他企业提供相同价值？

答案：当然，各地都有很多快餐餐厅，也有很多商店卖炸鸡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 我会选择从其他地方获得这个价值而非这家企业吗？

答案：嗯，不一定，有时我真的很想吃“好吃到让人吮指回味”的鸡肉。如果是快餐，我会跟其他餐厅买，但如果是炸鸡，我就会选肯德基。

4. 为什么我们会选择从这家企业获得这个价值而非其他地方？

答案：因为肯德基有神秘配方，让鸡肉很好吃，又有独特的香气。

5. 在第四题中提出的理由，能长期持续存在吗？

答案：因为那是神秘配方，肯德基又是知名品牌，这个理由应能长期存在。

阿恩抬头看着老人，他仍不确定肯德基是否有长久竞争优势。老人则看着阿恩，问道：“你会想拥有一家像肯德基的企业吗？你觉得肯德基在业界拥有长久的竞争优势吗？”

阿恩说：“嗯，看来如此，但我不确定。”

老人解释道：“很好，这个阶段就是要找出，我们认为**可能有长久竞争优势的企业，等一下我们将通过这家公司的过往纪录，来确认这点。**

“但是，我之所以会希望你在看这家公司的营运数字之前先做这件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事，是想确认你**只投资你了解的企业**。这点非常重要，尤其是在当前充满变化的时代。有些人会深入探究数据，非常精通统计数字，最后却在不了解这些企业的本质，或不知道这些企业是否拥有长久竞争优势的状况下，买下这些企业。你要有办法解释自己想买这家企业的原因，而且也要了解这家企业，才能得知它是否能长期稳定经营。在这个案例里，如果你觉得肯德基可能有长久竞争优势，就先把它列入候选清单，之后再去查找数据来验证。”

阿恩说：“噢，我懂您的意思了，我确实认为肯德基可能有长久竞争优势，因为该公司有鸡肉秘方，而且忠实顾客认为它们的鸡肉很特别。这样看来，我会考虑买进肯德基这家企业，因为我认为这家公司不论长短期，应该都能获利。”

阿恩逐渐把这些课程的要点联结起来：“把股票视为企业”的观念、“筛选出赢家”的方法。他有生以来第一次用不同的角度看待Shopping“购物”这件事。

他正在成为一个价值投资人，不是从华尔街，而是从购物大街，去挑选想买的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的赚钱笔记

想象一下，企业界就像每天在打仗的战场，每家企业都试图打败其他企业，赢得市占率，因此，我们想要投资的企业，应该是一家有“经济护城河”的企业。这条护城河，就是帮助企业抵抗攻击和经济不景气的绝对优势，全球经济难免会经历景气荣枯循环，我们必须要知道自己有兴趣投资的企业，能不能在景气大好时蓬勃发展、在景气不佳时继续存活。

我们也要知道，这家企业的获利模式能否长期持续下去，可以使用 STEP 分析帮助我们找出答案，（我想感谢南洋理工大学商学院的王周荣教授在我念大学时，教了我这些。嗯，我确实在商学院学到了一些东西……）。

S（Social Cultural）（Customers）——社会文化（客户）

T（Technology）——科技

E（Economic）——经济

P(Political)(Government Regulations)——政治(政府法规)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（请注意，这个分析的原始用词是“PEST”[1]分析，用于营销与商业，但王周荣教授说，他偏好比较具正面意义的缩写，改成“STEP”[2]）

社会文化——一家企业存在最根本的理由，还是它提供价值给客户的能力。在投资一家企业时，我们必须认知到，社会文化领域的变迁是否会产生负面冲击。这家企业能在社会文化变迁中存活吗？随着年轻的新世代成为主要消费群，这家企业能持续提供价值给新世代吗？

举例来说，时尚业就会受到社会喜好改变的影响，迫使时尚企业跟上潮流，才能存活。但银行、教育和健康照护企业则可能持续存在，因为人们总是需要它们提供的服务，它们也在市场上存在了好几千年。

科技——网络与科技会如何影响这家企业？如果你投资实体书店，你或许会看到这家企业面临来自网络的各种竞争。看看亚马逊（Amazon）对邦诺书店（Barnes&Noble）造成的影响就知道了。

但是，网络对麦当劳与必胜客这类食品业会造成什么影响呢？嗯，

你总不能用“十亿字节”的档案填饱肚子，还是需要实体食物的。事实上，网络让点餐更容易了，如果大型食品企业提供快速宅配的设

1. 意为“害虫”。
2. 意为“步骤”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备和服务，更是如此。

那脸书（Facebook）呢？脸书能持续存活吗？以下是我的主观评论。

网络和科技的成长，既支持也威胁社群媒体服务的存活，但看看现在的发展，脸书已获得客户，也创造出很大的人际网络效应，导致转换成本居高不下。我会使用脸书，但我真的不太确定接下来的世代，能否满足于脸书目前提供的服务，我的感觉是，每个新世代都想要更快、更好、更新鲜的事物。所以，如果大家都用脸书，用其他服务可能会更“酷”。我不知道，因此在我更加确定之前，可能不会投资这种社群媒体。

所以，在决定一家企业能否稳定存在之前，你可以先看看社会文化（顾客）和科技这两个因素，问问自己，顾客会不会继续从这家企业购买产品和服务？迅速改善的科技是帮助还是威胁这家企业？

经济——身为价值投资人，我会想找到一家不会被不景气冲击太剧烈的企业，其中一个判断方法，就是**从“非景气循环股”里去找。**

有些企业提供的产品和服务，是人们不管市况如何都会想要的。你能想到一些不管你被加薪或减薪，都会继续购买的产品和服务吗？旅行和名表等奢侈项目，就不符合这个准则了。

有个起步的好地方，就是到 Yahoo! 奇摩和 Google 财经这些网站看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看非景气循环股。

光是瞥这个清单一眼，我就能告诉你，有一家不管经济状况如何，我都会使用其产品的企业：高露洁。没错，我每天都会刷牙，希望你也是每天都刷牙。

在分析一只股票时，我们都该注意，这家企业要拥有在景气好时表现卓越、景气不好时存活下去的能力，有一家企业能满足这个标准，就是 Nike。Nike 这家企业在景气好时业绩相当不错，我自己也会运动，认为 Nike 是较高价位的品牌，我喜欢这家公司衣服的材质和设计，因此一般来说，Nike 能吸引愿意付较高价格的人。

但是 Nike 能在不景气时存活吗。有趣的是，Nike 并未拥有并经营自己的生产工厂，所以这代表 Nike 不会有维护工厂、机械，工人薪资等固定成本的负担，在经济不景气时，Nike 只要减少订单，就能迅速缩减开支，是一家很有弹性也没有庞大资产负担的企业。

政治因素——STEP 分析的最后一个因素是政治因素。政府规范确实会影响到企业，我们希望一家**受到政府支持的企业，或至少政府立场保持中立**。

我能想到的一家企业，就是新加坡交易所公司（SGX）。新加坡交易所是新加坡唯一合法的股市交易所，也可能继续垄断，因为政府法规事实上保护这家企业免于竞争，其他这类可能受惠于政治因素的企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业，包括新加坡地铁公司、新科工程（ST Engineering）。其他受惠的产业，包括健康保健和教育类。

我会避开显然对社会有害的企业，例如博彩或烟草。这是因为政府可能面临管制这类企业活动的压力。

但牵一发而动全身，当政府限制活动时，其实反而可能嘉惠特定企业，例如，如果新加坡的特许赌场数量将受限，云顶（Genting）和滨海湾金沙酒店（Marina Bay Sands）就不太可能有竞争对手。

接着，再说一次，我们在买股票时，就等于成为企业的股东，我个人并不想持有一家“有害”的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16. 在你的擅长圈里找买进标的

老人接着提出一些阿恩可能会询问的企业问题，他说："在开始投资前，你该弄清楚你的钱花到哪里去以及来自哪里。问问自己下面几个问题：

○ 我每个月必须支出的项目有哪些？

答案可能是食物、杂货和汽油，仔细想一下，会有更多项目，很多产业都有长期客户，你就是一个忠诚顾客。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

○ **我喜欢把钱花在哪儿?**

一个你有兴趣与充满热情的领域，这种热情可能让你更加了解该企业，是钓鱼吗？汽车？或是食物？亦或者是教育？

○ **我从哪里赚到钱?**

当然是你的工作！你在哪个产业任职？因为你花了很多时间在工作，应该会比任何其他人都更熟悉你身处的产业。”

我的赚钱笔记

擅长圈

巴菲特致伯克希尔·哈撒韦公司股东信函上头这么写着：

“然而，如果你选择建立自已的投资组合，这里有些值得记下的想法。聪明的投资并不复杂，但也一点都不容易。投资人需要的，是选出企业后，正确评估该企业的能力。注意‘选出’一词，你不必成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精通每一间公司的专家，甚至不需了解大部分企业，**你只需具备评估你擅长圈内企业的能力就好**，这个圈子的大小不太重要；但是，**确定圈子的边界何在，却非常关键。**”

你可能觉得我太过强调这件事，但我还是想把这观念重复灌注到你脑中：身为投资人，我们是在买进企业，因此，买下我们了解的企业很重要。如同老人所说，既然你要把钱花在一家企业上或从一家企业赚到钱，你就该了解该企业的运作方式。像这样的企业，应该从你的擅长圈里面去挑选。

巴菲特以避开他擅长圈之外的企业闻名，他会等待机会来临，而非拓展自己的擅长圈。

话虽如此，这意思不是说我们不该学习、不该发掘更多我们不了解的企业；相反地，是要提醒你，**不要只因为我们了解的企业售价不合理，就急着去投资我们不了解的企业。**

从你的擅长圈里寻找企业

我们从你了解的企业开始看起，请回答以下问题。

列出你所得来源的企业名称（可以是你的公司或你公司的客户）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五个问题的确认清单

1. 这家企业提供哪些价值（产品／服务）？

2. 有无其他企业提供相同价值？

3. 我会选择从其他地方获得这个价值而非这家企业吗？

4. 为什么我们会选择从这家企业获得这个价值而非其他地方？

5. 在第四题中提出的理由，能长期持续存在吗？

把这些企业套用到确认清单后，你应该就能写出你认为这些企业拥有的竞争优势。

如果你真的不太确定，也还是试着写下来。在接下来几章，将会介

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绍长久竞争优势的五种类型。到时你就能更确定地将企业标记起来，如果你对一家企业不太有把握，可以通过这家企业的年报获得更多信息，或者暂时把这家企业摆到一旁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17. 靠经常创新而存活的企业，别买！

老人继续说："思考过这些问题后，还需要更加深入探讨企业所需。一个人每天、每月都有需求，企业当然也是，你能想到企业有哪些需求吗？"

"我想想，广告应该是其中之一。"阿恩说出他想到的第一个答案。

老人点头："广告是个不错的事业，多数企业都需要广告，因此广告是个强劲、稳定且持续成长的产业，你能说出广告业的优良企业有哪些吗？"

阿恩回答："嗯，根据我个人观察，以新加坡而言，应该是新加坡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

媒体控股公司（Singapore Press Holdings）拥有的地方报纸，和新传媒（Media Corp）旗下的电视媒体。”

老人赞扬道：“很好，把这些企业也列下来。我们想观察**能提供价值给其他企业的企业，**当我们从个人每日所需思考时，这些企业可能没那么明显，除了失去宠物和所爱的人，这类大家都不想碰到的事件外，多数人不会自己花钱登广告，因此，广告是种企业对企业（B2B）的事业，可能不会出现在我们的投资企业清单上，但这是提供价值给企业而非个人的好事业。”

阿恩眼睛一亮，说：“噢，没错，和客户达成协议是一回事，但一家企业和另一家企业打交道又是另一回事。我来想想企业可能会有其他哪些需求，又可能会有哪些企业。

电信业——新加坡只有三家供应商，我能全部列出来。运输和快递服务业——新加坡邮政（Sing Post）、DHL和联邦快递（Fed Ex）也都是。”

阿恩持续列出可能拥有长久竞争优势的企业，到这天就寝之前，他已经有了一长串企业清单。虽然绞尽脑汁，但也堪称是充实的一天，距离成为价值投资人又更近了一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的赚钱笔记

巴菲特喜欢用城堡外围护城河的比喻，来解释长久竞争优势的概念。

他想象一家企业就像一座城堡，如果城堡要抵挡攻击，就需要一条环绕着城堡的护城河，护城河愈深、愈宽，城堡遭攻击时的脆弱度就愈低。

一座拥有护城河的城堡，就像一家有长久竞争优势的企业，有了这种优势，企业就能持续吸引并留住消费者。这让企业在景气好时，赚进优于同业的丰厚获利，并且在景气不好时展现韧性。

没有经济护城河的企业，在经济不景气时只能奋力挣扎求生，甚至可能无法撑过困境。因此，在经济好转、顾客回流时，拥有经济护城河的企业会发现，竞争对手都倒光了，自己得以享受庞大获利。

长久竞争优势／经济护城河的种类

企业有五种建立竞争优势的方式，参考这五种方式，帮助你找出可能具备这种优势的企业，这五种护城河分别是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 产品差异
2. 品牌
3. 低成本／低价的生产商
4. 转换成本高
5. 进入的法律阻碍

产品差异

有些企业已经进行产品差异化，让自家产品有别于竞争对手。即便这些企业在业界面临挑战，其产品仍会脱颖而出。

最近的例子就是 iPhone。iPhone 不只是一只手机，它自属一类，产品本身结合手机和其他更多功能。

另一个例子是肯德基，你想吃炸鸡时，肯德基就是突出的品牌，饥饿的顾客会想到其独特的香味。

我们必须了解企业是否具备通过品牌或法律工具，保护其产品差异的能力。产品差异往往只是起点，因为在这个高科技世界里，产品的独特性会迅速被其他想分一杯羹的企业复制。

如果发现我们想买进股票的企业必须经常创新才能存活，就要小心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，因为这种企业可能没有强大的护城河。我们想找寻的企业，其产品和服务不该过度依赖研发。这不是说企业不应该投资研发，而是我们应该避免必须依靠研发才能存活的企业！

回到 iPhone 和肯德基的例子上，虽然目前 iPhone 很独特也是杰出的产品，但这个产业的龙头不断在迅速更替，而且更新、更创新的产品几乎是一夕之间就进入市场。从我个人的观察看来，以前的市场龙头一直都是诺基亚（Nokia），接着其他手机制造商纷纷进入市场，整个市场中充满选择。黑莓机（Black berry）曾有一度似乎独占鳌头，而现在是 iPhone。就算黑莓和 iPhone 都有其利基市场，但在当前热潮消退后，多数人都可以轻易舍弃旧品牌，去试试其他款手机。

另一方面，肯德基不需要太多创新，甚至根本不用创新就能存活。

从肯德基创办人桑德斯（Colonel Sanders）以来，“让人吮指回味”的经典炸鸡食谱始终没变。肯德基研发部门也推出过不同风味的鸡肉、起司薯条、墨西哥卷饼和色拉等新产品，其中有一部分因为大受欢迎而留在菜单上，有些则已经被删去和遗忘，但这些都仅是有助增加获利的附加产品，不会决定肯德基的命运，多数顾客仍是为了有百年历史、“让人吮指回味”的炸鸡而来。以产品创新来说，这是更长久的竞争优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品牌

当提到以下这些产品时，你会想到哪些品牌？

- ○ 气泡饮料
- ○ 尿布
- ○ 婴儿照护产品
- ○ 快餐
- ○ 家具
- ○ 报纸

嗯，这些是我花钱的地方，因而成为我的擅长圈。谈到气泡饮料时，多数人都会立刻想到可口可乐或百事可乐，谈到婴儿照护产品时就想到强生（Johnson & Johnson），提到尿布就想到帮宝适（Pampers）。帮宝适的品牌力量之强大，至于我们用完尿布时，有时会说我们要去买一些帮宝适，而不是说尿布。

这些企业都已经对我产生“洗脑”的效应，让我立刻就能把特定产品和它们的品牌联想在一起。多数人需要新家具时，会想到的第一个品牌可能是宜家家居（IKEA）。请注意，我说的是多数人，因为也有些人不喜欢名气太大的品牌。不过，就算你不喜欢这些品牌，也很难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不想到它们，这些企业的品牌，已强大到在我们心中占有一席之地。拥有强大品牌的企业，较可能具备长久的竞争优势。

低成本／低价的生产商

有些产业中会有一些十分庞大、营运效率高的企业，得以持续压低竞争对手的价格，这些企业具备我们所称的规模经济。

因为这些企业生产或采购的数量很大，成本远比竞争对手低，因而得以轻松地把产品售价压低到对手无法匹敌的水平，而且还能保持获利。

想象一下，如果你要自己开一家零售玩具店，向供应商采购玩具、再卖出以赚取获利，但你面对一家已在市场存在多年的竞争对手，这对手在全国有 50 家分店。当你们两家同时和供应商讨价还价，想取得愈低愈好的折扣时，你觉得哪一家公司可能获得比较优惠的折扣？是你还是采购量是你 50 倍的竞争对手？

答案很明显，供应商将提供采购量较大的竞争对手更优惠的折扣，因为供应商承担不起冒犯、或失去这个客户的代价。基于更优惠的折扣，你的竞争对手便能调降价格，抢走你的生意。

你的企业陷入困境，除非你能迅速开设更多分店、找到更多客户，向供应商增加订单、取得和竞争对手类似的折扣，否则你根本无法在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格上竞争。你必须想出其他方法来吸引客户，才能存活。

多数无法区隔自家产品的小型零售商，都只能暗自祈祷。部分业者选择留在特殊地点或提供特别服务，才能吸引并留住顾客，它们面对的竞争将很严峻，因为它们是在和一家有长久竞争优势（也就是所谓规模经济）的企业竞争。

在新加坡，拥有规模经济企业的最明显例子，就是新加坡的 NTUC Fair Price 超市。因为这家超市的连锁网络庞大，享有规模经济，也能把价格订得比竞争对手低。遗憾的是，NTUC Fair Price 并非上市企业。在美国，沃尔玛（Wal-Mart）则是经典案例。

转换成本高

我认识一个叫丹尼斯的人，他是个名声不太好的风流人物。他会在聚餐时把女友介绍给我们认识，但不到几个星期，又介绍一名不同的女孩子给我们认识。他对交往关系的态度随便到人们在提到他时，都会说："他换女友的速度跟换衣服一样快。"

丹尼斯自称为"派对动物"，他很小心，不许下任何承诺。对丹尼斯来说，婚姻是禁忌，也是自己可能陷入的最糟处境。他认为，只要他还单身，就能持续跟其他女孩调情、换女朋友，反正他没有任何羁绊。但是一个人结婚后，换伴侣可能就要付出高昂代价，不管是在金钱上、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情感上还是社会观上。

在企业界里，也有些产品或服务的转换成本很高，有些消费者在做购物决定时，就已不自觉地将自己困在一家企业里。

微软（Microsoft）的 Office 软件就是个例子。许多企业一使用 Office 软件，就等于和这款软件“结婚”了。要从微软的 Office 软件，换到其他桌上型应用程序的套装软件、服务器和服务，就要付出重新训练用户的高昂成本，而且还得担心软件可能和其他企业伙伴使用的程序的不兼容，因为多数企业都使用微软 Office 软件。

不过，当前较年轻的人们能学习，适应速度也比较快，这代表的意思可能是，对他们来说，转换成本不再是个大问题。不久前，换手机品牌还是一件相当痛苦的事情，消费者必须重新学习如何使用新手机，但是现在，人们的适应能力提高了，换手机不再是个问题，已经是生活中的一个部分和形态。

另一方面，如果企业选择改变服务供应商，也可能招致高昂的转换成本。这些供应商包括资料管理服务、薪资服务、税务与会计服务以及电信服务等。

进入的法律阻碍

有些企业受到法律保护，保护的形式包括法律合约或政府规范。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以政府规范来说，有个很明显的范例就是新加坡证交所。根据规定，新加坡只能有一家证交所，因此新加坡证交所用类似垄断的方式营运。不论你何时想买卖新加坡股票，都必须通过新加坡证交所。像专利或贸易机密这类法律保护措施，也会提高竞争对手进入的阻碍。这在制药业最明显。制药企业必须为药品取得专利，但请注意，专利有其期限，专利到期后，其他企业将能合法“复制”这些发明。

解热镇痛剂就是个例子，第一个使用这种药物的品牌是泰诺林止痛片（Tylenol），它目前仍是强生旗下非常受欢迎的品牌，但是在专利到期后，扑热息痛（Panadol）和安乃近（Feverall）也逐渐抢得部分市占率。因此虽然专利能提高竞争对手进入的法律阻碍，但企业仍必须运用保护期间建立品牌，成为市场领导者，才能尽可能维持高进入阻碍。

结语

我们已经看完这五种不同经济护城河类型，但要再次说明，未来可能还会增加其他种类。你现在能说出你稍早前列下的企业，有哪些优于其他企业的长久竞争优势了吗？把这些企业归入以下的个类别，接着根据各类别，想想是不是还有其他企业，也可能有相同的经济护城河。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 产品差异

2. 品牌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 低成本／低价的生产商

4. 高转换成本

5. 进入的法律阻碍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18. 过往纪录，就是买进的参考

阿恩隔天在堤防和老人见面，活力十足地说："先生，我带来了您的汉堡和可乐！"

他前一天已经列出他认为有竞争优势的企业清单。老人还要求他带来两样东西：能上网的笔记型计算机和一张在校时的旧照片。阿恩遵循老人的指示，尽管这些指示看起来很怪。

老人说："早安，孩子，谢谢你带来的早餐，你看起来神清气爽，准备好要学习了。"老人接过早餐津津有味地吃了起来——竟然有人能连续好几天吃同样的食物，真是不可思议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人说："你带了旧照片吗？让我看看。"阿恩把照片递给老人，然后坐在老人旁边。

老人指着照片里的阿恩说："啊，你在这里，气色看起来跟现在一样好。"阿恩笑了一下。

老人要求说："孩子，在我们开始下一堂课之前，告诉我，目前为止你学到了哪些东西？"阿恩打开日志，看着笔记。前一天晚上回家后，他就已经整理好摘要，准备回答这个问题。

阿恩说："我学到很多，这里只列出我学到事物的要点。

1. 投资规则一是永远别赔钱。投资规则二则是永远别忘记规则一。
2. 风险来自于'不知道自己在做什么'。
3. 我们要把股票视为组成企业的很多小部分……"

阿恩继续说出他学到的所有东西，老人每听完阿恩说完一项之后，就会点头，并在阿恩全部说完时，称赞他："非常好！孩子，你念书时成绩一定非常好，如果我是你的老师，绝对会给你高分。如果你持续有纪律地运用所学，必定也能在经纪账户工具中获得高分的表现。"

老人接着说："好，孩子，继续上课吧。"他拿起阿恩的旧照片，问道：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我看到班上大约有四十名学生，我会说一些一般性的陈述，由你来告诉我是否正确。”阿恩竖起大拇指表示了解。

老人开始说了：“就课业而言，有些同学的表现一直都很差。”

阿恩回答：“没错……”

老人说：“有些人的表现普通，偶尔会表现不太好。”

阿恩回道：“是，您说的没错。”

老人继续说：“孩子，也有些人的成绩一直都很好。”阿恩点头表示认同，但他一点都不觉得这些话有何特殊之处，于是忍不住说：“先生，您这些陈述都很笼统，能套用到所有事情上。”

老人没理会阿恩说的话，接着问：“孩子，如果在期末考成绩公布之前跟你打赌，谁会是期末考成绩最好的学生，你能准确地预测出来吗？”

阿恩指着照片说：“如果不是这个女生，温蒂，就是这个男生，哈罗德。”

老人问道：“真的吗？你为什么这么确定他们的成绩会最好？”

阿恩解释说：“温蒂很夸张！她几乎每次考试都在班上名列前茅，她上课时就坐在我旁边，从不把她的作业借给我……抄。我记得有次历史考试，历史是我最不擅长的科目，经常考不及格，那次我拿到考卷发现我考52分时，整个人振奋不已！不过，我转过头去看温蒂，她却哭得像她的宠物金鱼死了一样，询问她之后我才知道，她对自己很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失望，因为她只有 95 分、而不是她‘应该’拿到的满分 100 分，至于哈罗德，他和温蒂在班上经常并列第一，所以如果不是他，就是温蒂。”

老人问道：“所以，在学期期末时，是他们两人中的一个得到全班第一吗？”

阿恩回：“温蒂拿下第一，哈罗德名列第三，有趣的是，有个名叫肯尼斯的同学获得第二名，肯尼斯是个很聪明的男生，但是他平时成绩表现不太好，所以期末考他击败了哈罗德，很令人意外。”

老人问：“所以，如果你们班是很多家企业，期末考结果是这些企业的获利，那么温蒂和哈罗德就是最好的押注，我这样说没错吧？”

阿恩回答：“是的，先生，绝对没错。”

老人又问：“那你会押注肯尼斯，而非另外两人吗？”

阿恩说：“不，我宁可押注在温蒂和哈罗德身上，他们的成绩比较稳定。”

老人说：“啊哈！这就是我想听到的答案，稳定性！换句话说，温蒂和哈罗德的过往纪录都很好。”

阿恩重复：“确实，他们都有很好的过往纪录。”

老人于是结论：“在企业里，过往纪录就是证据，当我们不确定一家企业是否有长久优势时，这些证据能帮助我们确认对或错。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过往纪录就是证据。

我的赚钱笔记

过往纪录该如何寻找？

网络让我们更容易找到企业的财报，以下是一些对中国台湾和美国股市投资人很有用的网站。

针对美国股市：

1.MSN 财经中心（MSN Money Central，http://money.msn.com/）

2. 雅虎财经（Yahoo!Finance，http://sg.finance.yahoo.com/）

3.Google 财经（Google Finance，http://www.google.com/finance）

4.Y 图表（YCharts，http://ycharts.com/）

有许多网站提供美股相关信息，上述网站只是被广为使用的一小部分，多数网站皆产生类似的资料，但资料可能会因使用不同的会计名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

词而有差异。

针对中国台湾股市：

1.Yahoo! 奇摩股市（https://tw.stock.yahoo.com/）

2. 台湾证券交易所（http://www.twse.com.tw/ch/）

3. 公开信息观测站（http://mops.twse.com.tw/）

4. 证券柜台买卖中心（http://www.gretai.org.tw/）

另一个方法是上企业网站，到“投资人关系”或其他类似字眼的栏位下观看。你应该能在那里下载企业的过往财报。

阅读企业的年报，能让你更了解这家企业，也将帮助你决定是否该收购这家企业。

编者注：针对中国大陆的股市投资人我们也罗列了一些比较有用的网站：

1. 和讯股票（http://stock.hexun.com）

2. 东方财富网（www.eastmoney.com）

3. 金融界（http://www.jrj.com.cn）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19. 好东西的证据：每股盈余

阿恩问："噢，您说的过往纪录是什么意思？"

老人回道："所谓过往记录，就是一家企业有长久的竞争优势，因此能年复一年地稳定获利。身为企业买家，这就是我们希望从企业获得的——稳定一致的获利！"

阿恩点头说："是，这很合逻辑。买一家看起来很棒，却没稳定获利的企业，实在没道理。像肯尼斯这种企业有时可能会出现，看起来很好，但表现却不稳定，因此最好是投资像温蒂和哈罗德这样的企业。"

老人拍了一下阿恩的背，说："非常好，孩子，你的思考愈来愈像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资人了。现在，我们来实际操作一下，打开你的笔电、连上网络，我们来看些过往纪录。”

在阿恩开启笔电之际，老人说：“只有少数有特权的投资人能掌控企业信息的时代已经过去了，现在这些信息很容易找到，而且每个人都能通过网络取得。”

阿恩弄好之后说：“连上网络了，先生，我们要上哪儿看？”

老人说：“先任意选择一个财经网站，输入股票代码。你的清单上有哪些企业呢？”

阿恩回：“我清单上的第一家企业是福特汽车（Ford Motors），股票代码‘F’，我根据之前那五个问题，推测福特有长久的竞争优势，而且它是强大稳定的品牌。”

“很好，那就从福特汽车开始。我们要看的第一样东西，就是福特过去的每股盈余（EPS），看十年的资料。财经网站会清楚地列出过往纪录，只要看一眼，就能看到十年的纪录。”

阿恩说：“找到了，福特过去十年的每股盈余。”

老人问：“孩子，你觉得看起来如何？”

阿恩回答并问道：“嗯，我不确定，我要怎么知道这样的表现好不好？”

老人说：“先把这些数据画成图表，看你喜不喜欢这个图表的走势。”

阿恩把福特汽车过去十年的每股盈余画成图表，然后看着它。如表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5和图1。

阿恩说："哇！起伏好大，福特还有好几年陷入亏损，这对我来说似乎不是件好事。"

老人说："别忘了，我们寻找的关键是稳定一致性，你会想要拥有一家时而获利暴增时而亏损好几年的企业吗？"

阿恩问道："企业有起有落、蒙受亏损，这不是很常见吗？"

老人解释："对一般企业而言，这很常见，但我们要找的是例外的企业。有了长久竞争优势，这家企业能稳定一致获利，也能在撑过经济不景气，甚至在经济成长下滑时，获利也不会锐减，甚至可能持续攀升。嗯，我建议应该看看你清单的下一家企业，看看这家企业显示的过往纪录。"

阿恩说："我清单上的下一家企业是Nike，股票代码'NKE'。"

老人说："Nike？很好！这应该是很好的对比，我们来看看吧。"

阿恩把Nike的每股盈余绘成图表后说："哇，这看起来就像一家稳定获利的优质企业。"

老人问道："没错，Nike看起来就像一家优质企业，对吧，你想买这家企业吗？"，如表6和图2。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5　福特 2001 年到 2010 年的每股盈余

年	每股盈余（美元）
2010	1.66
2009	0.68
2008	–6.50
2007	–1.43
2006	–6.72
2005	0.86
2004	1.59
2003	0.35
2002	0.19
2001	–2.95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

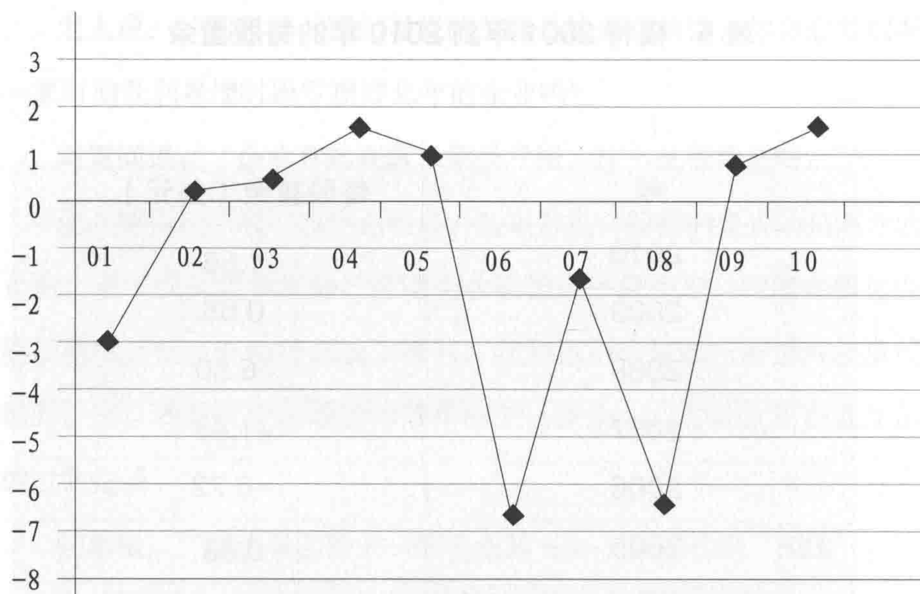


图 1　福特 2001 年到 2010 年每股盈余折线

阿恩回答："嗯，当然，Nike 的每股盈余很不错，而且稳定一致，我希望我的企业每年都能缴出丰厚获利。"

老人微笑着说："我也是，这就是我挑选有长久竞争优势的企业，也查询过往纪录证明其长久竞争优势的原因。现在，一一检视你的清单，剔除过往纪录显示没有具备长久竞争优势的企业，留下那些你想收购的股票，把其他企业摆在一旁。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6 Nike2001 年到 2010 年的每股盈余

年	每股盈余（美元）
2010	3.86
2009	3.03
2008	3.74
2007	2.93
2006	2.64
2005	2.24
2004	1.75
2003	1.38
2002	1.23
2001	1.08

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

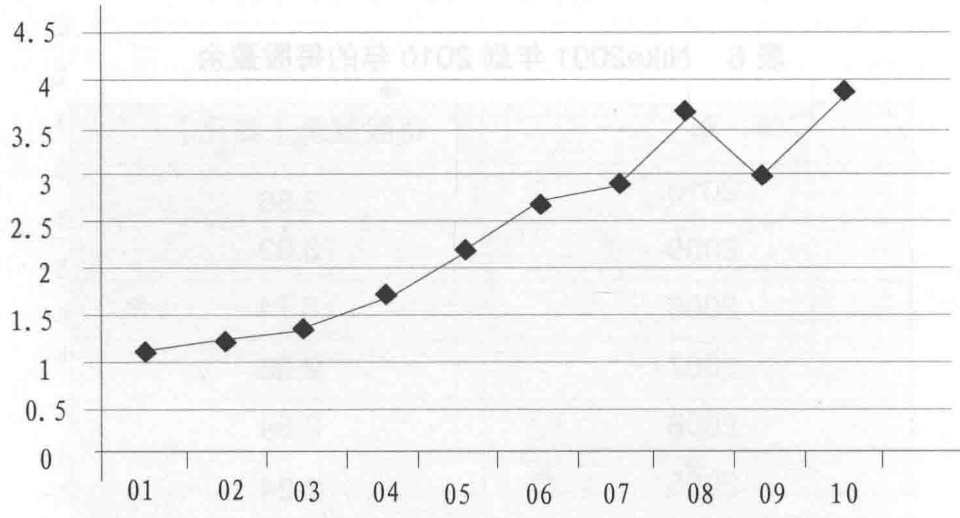


图 2　Nike2001 年到 2010 年每股盈余折线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20. 初次公开发行股票，能买吗？

阿恩继续从清单剔除企业时，发现有些企业没有过去十年的资料，他问：“先生，这些企业只有五年的资料，我该怎么办？”

老人回答：“那么，你就看过去五年的资料，不过，因为这家企业没有足够的过往纪录，我们稍后在评估购买价格时，必须加入一道范围更广的安全网。”他继续钓鱼、喝可乐，不时咬一口汉堡。

阿恩说：“我懂了，那健安喜（GNC）这家企业如何，它下个月就要首次公开发行股票（IPO）了，我猜想这家企业有长久的竞争优势，我们该买些健安喜的股票吗？”当时是2011年，健安喜正打算次公开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行股票，预计当年四月将在纽约证交所以“GNC”的股票代码挂牌上市。

老人抬起头:“买进这些股票的时机,就只有一天有25小时的时候。”

这个回答让阿恩很吃惊,他说:“25小时?这意思是绝对不要买吗?但为什么您这么说?”

买进初次公开发行股票的时机——除非一天有25小时。

“我这么说的原因是，我是个价值投资人，要找的是便宜的股票，在**首次公开发行股票中，投资银行家拥有这家企业的所有知识和信息，**用以设定出一个信息不明确的价格，**通常不太可能提供便宜的价格,**所以我宁愿等到这只股票交易一段时间,确认其表现之后再说。当市场先生估价错误时，就是我逢低买进的时候，但首次公开发行股票就购入，这种行为并不合理。”

阿恩慢慢理解老人的智慧。这位老人的建议一开始总是和直觉相左,但经过解释后，就变得非常合理，让阿恩觉得这些建议明明就是常识，为什么却没多少人能想到。阿恩产生这个想法时，仿佛同时听到老人的回应：“常识并不总是那么显而易见。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资的重点不外乎购物常识：**用合理的价格，买进一家合理的好企业。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21. 股东权益报酬率（ROE）平均15%以上

阿恩很兴奋地说："先生，好了，我已经把过去每股盈余不稳定的企业剔除掉，我必须说，有些大品牌的表现其实没看起来那么好，让我感到很意外。但也有很多企业拥有稳定一致的每股盈余。"

"如果你有办法选出长久保持竞争优势的企业，你就不会对这些企业的成绩单出现好结果感到意外。接下来，这些企业仍待确认的项目，就是'效率'。"

老人说："孩子，你的清单上有些宝石，这些企业拥有能带给股票持有人稳定获利的过往纪录作为证明，但我们希望能选择最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效率的企业，我们想要能善用现有资源，或能妥善留住资源的企业。”

阿恩问：“噢，当然，但要怎么知道哪些企业比较有效率？每股盈余不是已经反映出来了吗？”

老人说：“每股盈余是让我们知道这家企业每股得到多少获利，我们也想了解企业过去的效率如何。”

“寻找的办法，就是看企业的股东权益报酬率。在这个情况下，我们想要一家平均股东权益报酬率稳定达到15%以上的企业，越高越好，因为这表示我们的股票有更多成长空间，资源也能更有效地获得利用。”

我的赚钱笔记

股东权益报酬率（ROE）

股权权益报酬率是在评估企业拥有者手中股权的报酬率。

股东权益报酬率＝净利 ÷ 股东权益总额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每当企业获利时，有几种运用获利的方式：

1. 把获利发行为股利。

2. 保留获利，提高股东的权益。

3. 借由扩大投资或买回库藏股，再投资自家企业。

换句话说，企业能把获利发行给我们这些股东或是保留获利以继续营运或投资。如果企业保留获利，这些获利将成为股东权益的一部分，我们会想知道这些资金是否被妥善利用，股东权益报酬率就是让我们得知这些资金利用的妥善程度。

例如，甲公司今年赚了 10 万美元，而该公司持有的股东权益金额为 500 万美元：

股东权益报酬率＝ 100 000 ÷ 5 000 000 ＝ 2%

什么！我们投资 500 万美元给甲公司，该公司却只能从这些资金赚到 2%的报酬率或 10 万美元？这就是效率不高，甲公司不是个好投资标的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以股东权益报酬率这个指标来说，我们应该找寻平均股东权益报酬率稳定达到15%以上的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22. 资产报酬率（ROA）平均7%以上

老人说了一个故事：

“有位老板想聘请一位经理人，他有三个人选，想测试他们，看看谁是最佳人选。第一位候选人走进访谈室坐下，他是个数学家，公司老板说：‘我会问你一个问题，你必须以最快的速度答复我。’这位数学家点头，表示他准备好了，接着老板像机关枪一样迅速问出问题：‘二加二等于多少？’数学家立刻回答：‘4．00000000，看你希望小数点后面有几位数。’老板很开心，他想要一个能平静回答突

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如其来的问题的人。

“下一位候选人是个工程师，老板解释完要求后，这位工程师也被问到同样的问题，老板大吼：‘二加二等于多少？’‘答案介于3.9875到4.01526之间。’工程师平静地回答，并且接着解释：‘以工程学来说，没有任何事情是完美的，我们必须考虑到偏差值。’这答案让老板印象深刻。

“第三位人选是个会计师，他也被以同样方式询问相同的问题：‘二加二等于多少？’这位会计师没有立刻回答，反而慢慢走向老板，小声地问：‘你希望答案是多少？’”

阿恩听完这个故事后笑了，评论说：“数字会被操控。”

老人说：“你说对了，孩子，**作为企业（股票）买主，自行确认是我们的责任**，虽然确实有很多诚实的会计师和管理阶层，但我们还是得要自行确认。”

“你看，投资人在确认企业获利能力时，参考股东权益报酬率，已经变成日益普遍的准则。因此，一家企业的管理阶层会积极提高股东权益报酬率，以吸引投资人。提高股东权益报酬率的最佳方式，就是用现有权益金额创造更多获利，但遗憾的是，还有另一个提高股东权益报酬率的方法。”

阿恩问：“那就是降低股东权益金额吗？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人说:“没错,这种做法不健康。”他在一张纸上画出了一个图。

“所有企业都需要一定数量的资产，才能营运并运作，这些资产可以是现金、设备、家具等。这些资产如果不是用属于企业持有人的股东权益来买，就是用负债也就是企业所欠的债来买。

“举例来说，一家企业需要100万美元的资源才能营运，其中30万美元来自股东权益，70万美元是负债。

“这家企业今年获利3万美元，那么股东权益报酬率就是3万美元除以30万美元，等于10%。”如图3。

“如果一家企业选择缩减股东权益，但不是因为效率提高、需要的资源变少了，而只是为了提高股东权益报酬率的数字，那么就只能提高债务。所以，想象一下，这家企业藉由发行股利把股东权益缩减到15万美元，但这家企业其实仍需要100万美元的资源维持运作，就只能把负债再提高15万美元。

“但因为股东权益减少了，股东权益报酬率的数字随之出现差异，如今，股东权益报酬率是3万美元除以15万美元，等于20%。”如图4。

阿恩说：“哇，好酷，就像魔术一样。所以，这就是会计师问老板想要什么数字的原因，但缩减股东权益、提高负债，不会带来什么坏处吗？”

老人回答：“债务的成本就是利息，而利息可能非常高。另一方面，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东权益的成本就是唠叨的股东，股东有时会施压、令人恼怒，其他就没了。但企业的作为必须最为股东利益着想，就这样。”

700 000 美元 负债 （债务）
300 000 美元 股东权益

图 3　价值 100 万美元的资产（资源）

“我会很乐意让你来经营我的企业，你好坚守原则！”阿恩赞美老人，老人笑了起来，阿恩也跟着笑了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

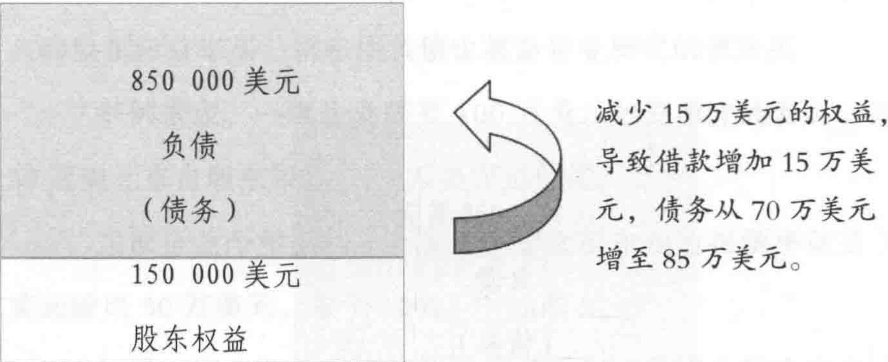


图 4　价值 100 万美元的资产（资源）

“嗯，孩子，为了别让有创意的会计师和管理阶层欺骗我们、让我们误以为这家企业有效率，我们必须进行一些交叉比对。在这个情况下，我们会交叉比对企业的资产报酬率是否也很高。根据经验，资产报酬率必须达到 7% 以上。如果股东权益报酬率一直都很高，但资产报酬率却不是如此，可能代表了这家企业没效率。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的赚钱笔记

资产报酬率

资产报酬率会显示出，企业运用现有资产来创造收入的获利能力和效率有多高。

资产报酬率＝净利 ÷ 总资产

例如，甲公司今年赚了 10 万美元，该公司有 30 万美元的股东权益与 70 万美元的负债。

甲公司的总资产为 30 万美元（股东权益）加上 70 万美元（负债）等于 100 万美元。

甲公司的资产报酬率＝ 10 万美元 ÷100 万美元＝ 10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考这个指数，我们要一家兼具高股东权益报酬率和高资产报酬率的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

23. 恕不退换，买股事前务必财务体检

“先生，您还好吗？”阿恩从老人的秘书那边得知老人住院了，他赶到病房，看到老人躺在病床上，桌上有些年报、一个汉堡和一罐可乐。

老人向他打招呼：“嗨，孩子。”他看见阿恩这么焦虑，感到有点意外。

阿恩说：“您的秘书打电话给我，说您住院了，想在这里见我，我觉得您最好暂时别碰汉堡和气泡饮料，但您的气色看起来还不错。”

老人大笑起来：“哈哈！孩子，琳达必须加强她的沟通技巧，说不定还应该上一堂表达课程。我只是来这里做定期健康检查，因为必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

待在这里一阵子，所以我们今天没办法钓鱼了，改成打桥牌如何？”

阿恩把额头上的汗水抹掉，松了一口气说：“定期健康检查？刚才我真的好担心。”他可是一路匆忙赶过来。

老人建议他：“孩子，要做定期健康检查！想象你有一辆汽车，而且你一辈子只能有这辆车，想当然，你一定会好好保养这辆车，更换机油的频率会高于必要的最低限度，非常小心驾驶等。现在，想想你只有一颗头脑和一个身体，要让它们陪你度过一生，一定要保养并善待它们。我们最大的资产就是自己，所以要持续照顾并投资自己。”

“是，您说的没错，不过，那是什么？”阿恩以胜利之姿，指着老人桌上的可乐罐和吃到一半的汉堡。

老人顿时哑口无言，但很快地恢复冷静说：“我已经评估过了，少吃这些东西后可延长的寿命，并不足以值得我牺牲快乐，毕竟，你在照顾自己的同时，也必须享受生活的愉悦。”他拿起可乐喝了一大口，满足地发出“啊……”的声音。

我们最大的资产就是自己，所以要持续照顾并投资自己。

阿恩开玩笑地抱怨说：“先生，您有时还真难应付。”

老人只是微笑着继续喝可乐，然后说：“我让琳达叫你来这里，是因为我觉得这里是个继续教导的好地点。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“太棒了！”阿恩将床边的椅子拉过来坐下，并拿出日志，准备做笔记。

老人等阿恩准备就绪后，继续说道：“就像我刚提到的，我们是自己最大的资产，所以必须定期健康检查，事实上，在我们决定收购一家企业之前，也必须对企业进行健康检查。”

阿恩问道：“健康检查？我猜您说的是检查企业的财务体质。”

老人点头说：“你说对了。告诉我，关于观察和分析企业财务体质，你知道些什么？”

阿恩说：“嗯，我在念商学院时学过，基本上有三种财报，但就只知道这样，不太确定要怎么把数据串在一起看。我在看财报时，总会一头雾水。财报上有太多数字，我不知道该从何看起。也不太清楚要怎么做这些精密的计算。”

“精密的计算？我说过，如果投资要用到精密计算，那我早就回去送报纸了。”老人笑着说：“当我们开始看股东权益报酬率和资产报酬率时，其实就是在做财务健检，在这个情况下，我们是在确认企业的强度，今天，我们要看点不一样的东西，了解企业是否出现任何警讯。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

24. 检查项目——长期债务不能超过获利 5 倍

阿恩问道："警讯？"

老人说："没错，医生在帮我定期健检时，主要是在确认有无危险迹象。人体大多数时间可以运作自如，是因为自身还有一些力量，但天有不测风云，环境也会改变，因此虽然它能在状况好时运作，但也必须能在状况差时活下去。当企业负担太多债务，就是一种警讯。"

阿恩随口回道："啊……没有错，债务很危险，对吧？所以，多数人都希望人生越早摆脱债务越好。"

老人提出自己的观点："不过有时候债务是必要的。例如，一对年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轻夫妻开始共组家庭，希望买幢房子，他们可能很难立即全额付清，因此合理的状况是，他们会向银行借款来买房子，而非存款多年直到能全额付清。如果一家企业要扩展营运，也同样需要先承担一些债务，而非积存资源等待多年。如果企业拥有长久的竞争优势，也能取得稳定一致且超群的获利，负担债务来拓展业务，长期而言将嘉惠股东，因为它们能有效运用资产，赚进更多利润，”

阿恩问：“所以，我们不会希望有长久竞争优势的企业借多点钱，这样才能拥有更多资源，以赚进更多获利吗？”

老人说：“嗯，我们希望这些企业保守借款，毕竟我们无法预测经济状况或意外事件，有时整体经济非常不景气、失业人口暴增，这种情况过去曾发生过，未来也将继续出现。虽然我相信政府已经尽量做出更好的领导决策，但有些事情就是不可避免的，像是市场涨跌循环。我们也要注意的是，债务成本高昂，承担债务的代价就是利率，如果企业没办法偿还债务，利息将开始以复利加速造成负担。

“只要想象成一个才华洋溢但收费昂贵的小提琴家，这个人拥有出色小提琴技巧的独特优势，也有不断的演出邀约。但有时可能景气非常不好，即便大多数的人仍想邀请他演出，却因无法负担酬劳而必须取消，这当然不是他的错。他可能会有一些生意，但没有经济景气好时那么多。如果这位年轻的小提琴家一直都有存钱，债务也很少，那么他就能撑过去。但是，如果他的固定开销很大，以致累积庞大债务，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么经济不景气时的所得减少，可能导致他无法支应债务，而如果他不偿债，债务将像滚雪球一般地增加，这就是为什么许多充满才华的人竟然会破产，我相信你也能想到一些知名的高收入名人，这些名人有太多债务，面临这种财务窘境。现实中，这样的例子多得很。”

阿恩立刻就能想到几个例子，说：“噢，没错，确实是有许多例子，所以企业也是一样状况，对吧？其实我在想，如果我们选择的企业有长久竞争优势，赚到的钱理应足够支应自身营运，嗯……所以，到底多少债务才叫太多呢？”

老人回答：“根据经验，一家企业的长期债务最好不要超过获利的5倍。因此，如果我们完成初步确认，这代表企业应能产生稳定一致的获利，因而具备在5年内偿还长期债务的能力，任何要超过五年才能清偿的债务，都令人不安。”

阿恩边研究他清单上的企业时，边说：“这听起来很合理，我会确认我清单上的这些企业，了解它们是否有太多长期债务。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的赚钱笔记

如何确认企业是否有太多债务

我们一般会用债务股东权益比（debt to equity ratio），观察企业债务融通的保守程度。这个比率是在评估企业用于支应资产的股东权益和债务比率，差不多就像一个人的债务和身价净值比。因此，如果一个人的债务比身价净值还多，就会令人不安。如果这个人的债务超过他身价净值的一半以上，他就该感到非常不安了。

我们之所以选择比较“债务占净利的比率”，而非债务股东权益比，是因为我们要买进并持有能持续产生获利的企业。拥有足够偿还债务及利息的净利（net income），就代表这家企业能安度不景气时期，不会破产。只有在我们预期企业会出售资产以偿债时，这时比较债务占股东权益的比率才比较合理。

要确认长期债务，我们能从财经网站或企业年报的资产负债表上，找到长期债务（long-term debts）或长期负债（long-term liabilities）。要确认净利，看年报（损益表）上的获利栏位，或寻找净利栏位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把净利乘以 5 后的数字，理应超过企业长期债务的金额。

例如，如果你上 MSN 财经网站，确认 IBM 的十年年报摘要，就能发现 IBM 在 2010 年 12 月的总净利为 148.33 美元，长期债务为 218.46 亿美元。

把 IBM 总净利乘以 5，就是 148.33 亿美元乘以 5，等于 741.65 亿美元。741.65 亿美元大于 218.46 亿美元的长期债务，因此 IBM 负担的债务不算太重。

利息保障倍数（Interest Coverage Ratio）

另一个确认方式，就是看利息保障倍数。利息保障倍数，用于判定企业偿付在外流通债务利息的容易程度。算法是用企业的息前税前获利（EBIT，税前纯益）除以利息支出。

利息保障倍数＝息前税前获利 ÷ 利息支出

我们希望企业的利息保障倍数至少能达到 3（获利收入是利息支出至少 3 倍），这代表企业赚进的获利金额能轻易偿还利息 3 年，也意味着企业能够度过 3 年的经济不景气，且仍能偿还利息。这很重要，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为如果一家企业无法支付利息，债务金额就会愈来愈大，我们不希望复利朝我们期望的相反方向发展，因此，有能力偿还利息，就显示企业能够在经济表现差时存活，安度不景气时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25. 检查项目——现金流量都是正数

阿恩问道："还有其他我该注意的警讯吗？"

老人眨眼说："我很高兴你问了这个问题。我曾听过有位知名会计公司的经理人，向公司员工介绍一项自我改善计划后，就被解雇了。"

阿恩问："喔？为什么？改善员工技能不是很好吗？"

老人大笑说："当然没错，唯一的问题是……那是个创意计划！"

阿恩眼神空洞地看着老人，他不太能理解这个幽默。

老人看到阿恩疑惑的目光后，强忍着笑意停下来，有点不好意思地说："咳！嗯……真是尴尬，我不喜欢我在讲笑话时只有自己笑，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他人都不笑。”

阿恩大笑起来：“哈哈！这个好笑！”老人也跟着笑了。

在笑声停止后，阿恩问：“先生，我还是不懂您会计公司这个笑话的意思。”

“创意是多数产业都不断追求的要素，但会计业除外。”老人露出调皮的笑容：“有创意的会计技巧，不会是你想要的东西。”

阿恩点头说：“啊，我懂你的意思了。我们希望会计数据尽可能直接而真实，有创意的会计技巧对投资人来说是一项重大危机，因为我们要做的功课就是依赖精确的财报，了解企业过往纪录！那我该如何确保会计数据是精确的呢？”

老人说：“我们之前谈过交叉比对。要确认企业的效率，我们会看股东权益报酬率，并用资产报酬率交叉比对。遗憾的是，这些数据来自企业的报告，和获利一样，都可能通过创意手法创造出不正确的数字，欺骗股东。”

阿恩说：“啊，没错，我念商学院时，曾被提醒要注意会计诈欺的案例。”

老人认同地说：“你说对了，孩子，遗憾的是，世上总有不诚实的人。这就是为什么我们需要确认企业现金流量表（cash flow statement）看起来是否健全。”

阿恩问：“现金流量表，嗯……这是在记录企业现金的进出状况，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这要怎么解决创意会计的问题？”

老人停顿了一下，思考要怎么比喻比较恰当。他说：“这样想象好了，孩子。你在一家大公司工作，才刚和一位客户签下一份能获利10亿美元的合约，你和老板的感受如何？”

阿恩兴奋地回答说：“能获利10亿美元的合约？哇！我相信我们会举办这辈子规模最大的庆祝会！”完全沉浸在快乐的幻想里。

老人说：“我就知道你会这么说，我大概也会这样回应……不过，那是过去的我。”

阿恩问：“过去？那现在会怎么回应呢？”

老人说：“现在我会等情况更明朗、更确定之后，再庆祝。”

阿恩重复了老人提到的关键字：“更明朗和更确定？”

“没错，容我解释一下，我们多数人都会庆祝，是因为我们总认为拿到合约就代表获利已经进账。但我们何时才能确定已经从客户身上赚到钱了呢？”老人问。

阿恩陷入沉默，试着了解老人说的话。

老人进一步提示阿恩：“孩子，签约之后，你的公司会在财报上，记下已赚进10亿美元吗？”

阿恩回答：“不，我们会在出货之后，才把获利列入财报。”

老人又问：“没错，企业会在提供产品或服务给客户后，才列入获利。但我问你，公司出货时，客户都会立刻用现金付清吗？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿恩回答：“没有，经常都是一段时间后才付清。”

老人用好奇的口吻继续诱导：“真的吗？这就有趣了！企业会在产品出货时就记录获利，但当时其实还没收到现金？”阿恩点头。

老人继续说：“这不就代表这家企业在账面上赚了很多钱，但事实上，却没收到任何现金吗？”

“这种事真的会发生吗？”阿恩睁大了眼。

“看看这两家企业的每股盈余图表，告诉我你的看法。”老人拿出几张纸，仿佛早就准备好要谈论这件事了。如图5、图6。

阿恩仔细看过老人递给他的文件之后，回答：“嗯，大致上看来，甲公司像是一家逐渐改善中的企业，乙公司则一直很稳定获利，更在财报期的最后期间，赚进比平常多约两倍的获利。”

“观察得不错，孩子，所以，根据过往纪录，你会有兴趣买进这两家公司股票吗？”老人问。

阿恩回答：“嗯，我想这个问题应该没有陷阱吧。我当然会想要过去十年有这种获利纪录的企业。根据这两家企业的每股盈余纪录，我会认为这两家的表现都很好，有兴趣投资它们。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

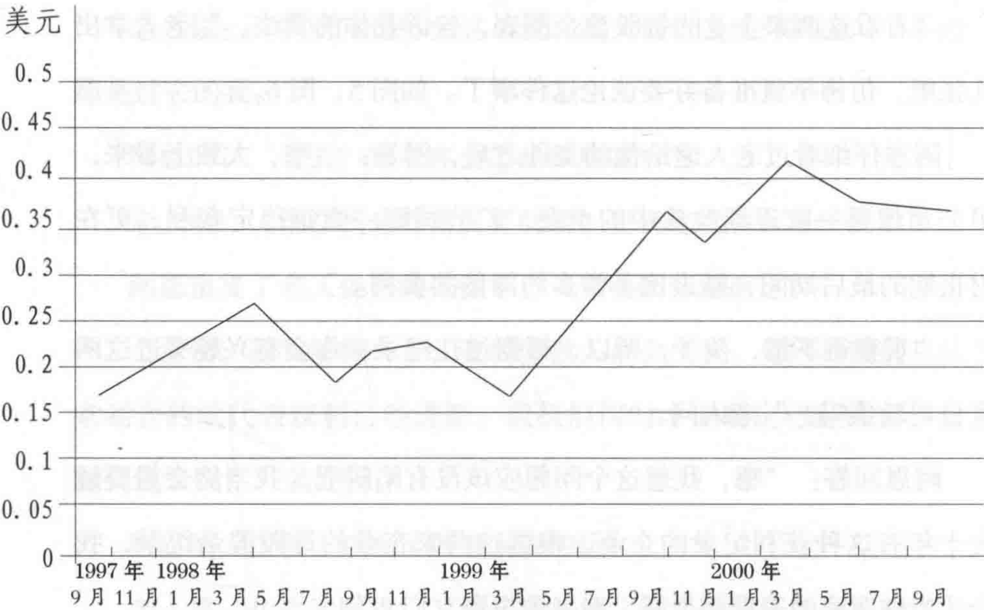


图5 “甲”公司每股盈余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

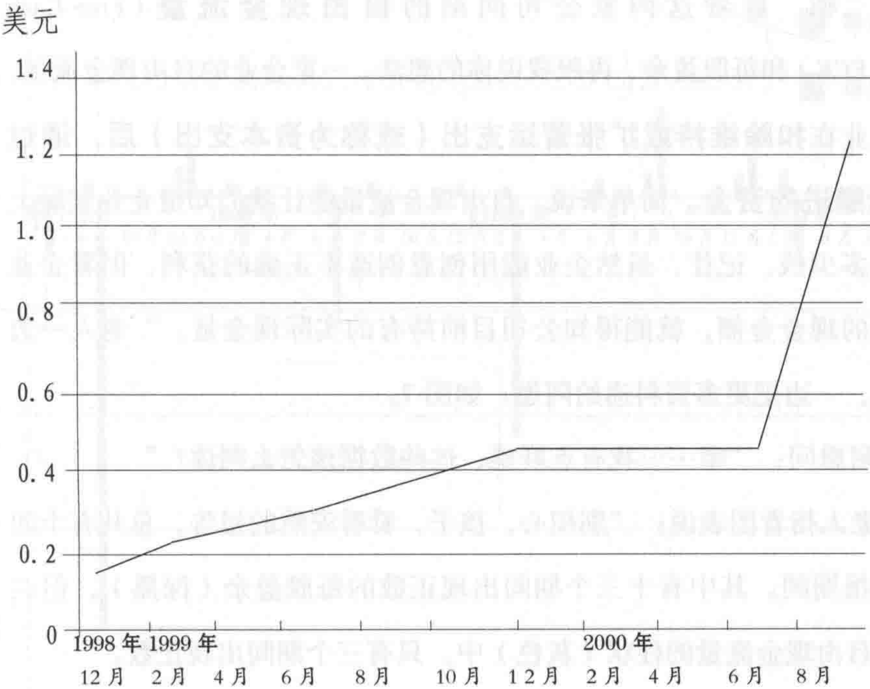


图 6 “乙”公司每股盈余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人承认："以投资人角度来看，这样的纪录确实相当诱人。但遗憾的是，这两家公司最后都失去一切，连信誉也荡然无存。甲公司是一家叫做安然（Enron）的公司，乙公司则是世界通讯（Worldcom）。"

阿恩惊呼："噢，这两家公司都是有名的会计丑闻案例，商学院提到过。如果只根据每股盈余看它们的过往纪录，就能明白为什么有很多投资人被骗。但我们该怎么看出这些会计数字已被创意手法修改过呢？"

"嗯，看看这两家公司同期的**自由现金流量**（Free Cash Flow,FCF）和每股盈余，再跟我说你的想法。一家企业的自由现金流量，是企业在**扣除维持或扩张营运支出（或称为资本支出）后，通过营运赚进的资金**。简单来说，自由现金流量能让我们知道企业实际上获得多少钱，记住，虽然企业能用创意创造不正确的获利，但看企业申报的现金金额，就能得知公司目前持有的实际现金量。"老人一边解释，一边把更多资料递给阿恩。如图 7。

阿恩问："嗯……我有点疑惑，这些数据该怎么判读？"

老人指着图表说："别担心，孩子，看看安然的报告，总共有十四个申报期间。其中有十三个期间出现正数的每股盈余（深黑），但在每股自由现金流量的柱状（灰色）中，只有三个期间出现正数。"

阿恩问："噢，所以这代表在这十四个期间中，安然只有三个期间是真的赚进现金？在其余时期里，现金其实是持续流出的？"

老人说："没错，孩子，你会想要一家多数时间都没进账现金的企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业吗？”

阿恩回答：“不要！感觉太可疑了。”

老人说：“现在看世界通讯的资料，再说说你的想法。”如图 8。

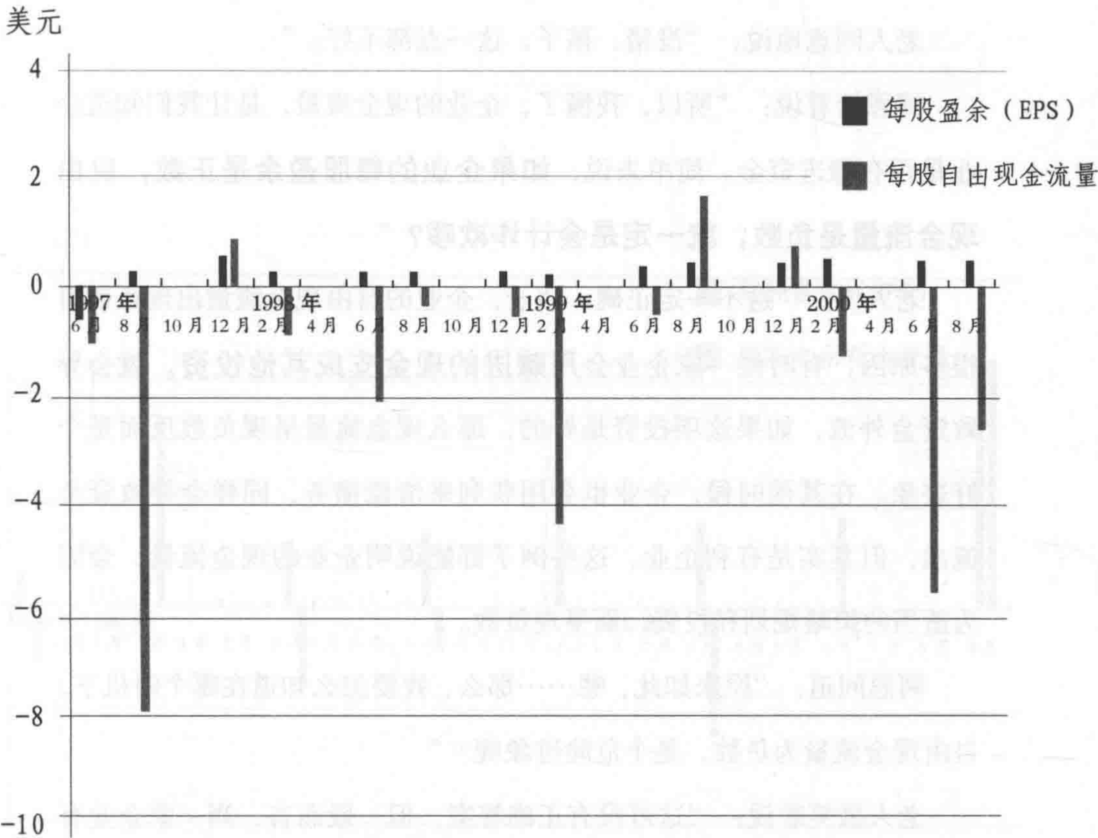


图 7　安然的每股盈余与每股自由现金流量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“嗯，我看看。就像之前说过的，账面上看起来，世界通讯的每股盈余很亮眼。账面上是如此，八个时期的每股盈余都是正数，而且持续成长，但这没有反映在每股自由现金流量上。在八个时期里，每股现金流量只有两个时期是正数，多数时间都没进账资金，真是糟透了！”阿恩惊呼道。

老人同意地说：“没错，孩子，这一点都不好。”

阿恩接着说：“所以，我懂了，企业的现金流量，是让我们知道企业是否有赚进资金。简单来说，**如果企业的每股盈余是正数，自由现金流量是负数，就一定是会计诈欺啰？**”

老人说：“这不一定正确，孩子，企业的自由现金流量出现负数有很多原因，有时候一家企业会**用赚进的现金支应其他投资，**就会导致资金外流，如果这项投资是好的，那么现金流量呈现负数反而是个好迹象。在其他时候，企业也会用获利来清偿债务，同样会导致资金流出，但其实是有利企业。这些例子都能说明企业的现金流量，会因为适当的策略规划和投资，而呈现负数。”

阿恩问道：“原来如此，嗯……那么，我要怎么知道在哪个时机下，自由现金流量为负数，是个危险迹象呢？”

老人微笑着说：“这可没有正确答案，但一般而言，当一家企业有段时间的每股盈余都是正数，自由现金流量在多数时间里却都是负数，我们就该担心了。如果在十个时期里，这家企业的每股盈余都是正数，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自由现金流量却有五个以上的时期为负数，我就会相当担心。这代表两件事，若非这家企业会计账务很可疑，否则就是这家企业没办法从客户手上收到钱。不管是哪个原因，对我这个投资人来说都是个警讯。”

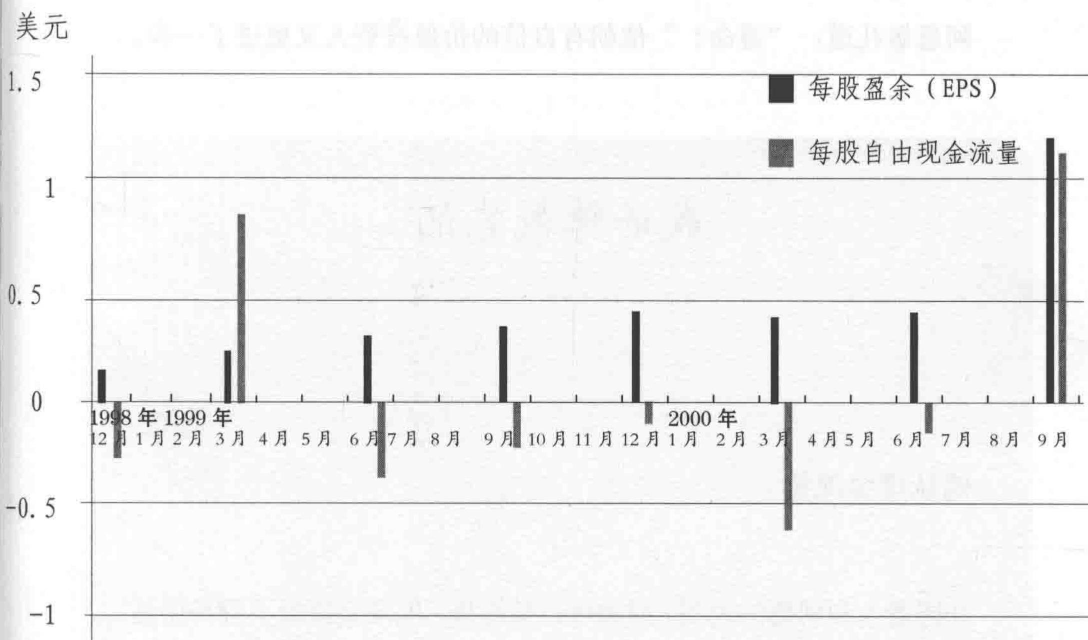


图 8　世界通讯的每股盈余与每股自由现金流量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿恩说："这个洞察真有智慧！我会把这件事加入我的确认清单，确认企业的现金流量！"

"没错，孩子，确认两件事，首先，营业现金流量（operating cash flow）是否长期为正数，因为我们观察的企业应该要有稳定获利。营业现金流量也就是来自营运的现金流量，在多数时期里都应该是正数。接着，再确认自由现金流量，确保在企业扣除所有其他资本支出后，仍有现金流入。从这个准则里，我们能看到企业并没有实际资金流入账户的警讯。"

阿恩敬礼道："遵命！"他朝有自信的价值投资人又更进了一步。

我的赚钱笔记

确认现金流量

如同老人和阿恩的说明，财报可以被操作，但现金流量不容易伪造。因此，确认现金流量虽然不是确认获利能力的标准，却是确认是否出现警讯的准则。像之前提到的，如果企业的自由现金流量一直都是负数，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能代表企业没有向客户收钱的能力，企业花太多钱在资本支出上，或者像安然和世界通讯的例子，出现会计诈欺。

要从现金流量表确认的两个数字，分别为来自营运的现金流量以及自由现金流量。我们想看到的是**营业现金流量与自由现金流量都长期为正数**，如果营业现金流量与自由现金流量出现负数的次数太多，就必须先退一步，谨慎思考这家企业是否为我们想要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

26. 非财务检查项目——成本增加，该公司不敢涨价

老人说："下个警讯是：企业缺乏在不失去生意的同时，能提高价格的能力。如果能提高价格、又不会把生意拱手让给竞争者，那就是一家非常好的企业。如果在涨价 10%之前还要先祈祷一下，那么就是一家很糟的企业。"

如果能提高价格又不会把生意拱手让给对手，那就是一家非常好的企业。如果在涨价 10%之前还要先祈祷一下，那么就是一家很糟的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿恩问："为什么这是个警讯？"

"我从小时候就很喜欢喝可口可乐，我记得在送报纸那时，就已经能赚到足够买可乐的钱了。当时一罐可口可乐只要 5 美分。但是，每当我想买可口可乐时，就会想起父亲的提醒，要我把钱存起来，别乱花钱。所以，我都把 5 美分存起来，没有买可乐。大概五年后，我发现一罐可口可乐的价格已涨到 10 美分，这代表我存起来的 5 美分只能买到半罐可乐！我五年前就该买可乐来喝了。

从那时起，我学到两个很重要的教训。首先，就是要让我的钱增加并善加投资，否则我会更穷，不会更有钱，因为存下来的金额，价值会随时间愈来愈低，能买到的东西也会愈来愈少。"老人停顿下来，喝了一口可乐。

阿恩问："那您学到的第二个教训是什么？"

老人继续喝可乐，笑着说："第二个教训就是别阻止自己买可乐！"

阿恩也跟着笑了，接着想起他一开始的问题还没获得解答，便问："所以，为什么一家企业没办法涨价，会是个警讯呢？"

"通胀！孩子，随着时间过去，物价会上涨，代表做生意的成本也会增加。一家企业面临愈来愈高的经营成本，却因为害怕失去顾客而没办法调涨价格，这不是很危险吗？"

阿恩回道："噢，没错，这对任何企业来说，都不是好事。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人问：“**你能想到有什么产品或服务，在万物价格日渐上涨之际，却还是不断调降价格以继续营运的吗？**”

阿恩想了一下，说：“电讯服务业是其中之一，其他还有机票和网络服务。”

老人点头说：“**我会避开这些企业，**我也建议你应该避开。这些就是所谓的价格竞争产业，完全且单纯地依赖价格，也依赖消费者来决定价格。如果有企业提供更低的价格，消费者就会改变心意，购买提供较低价格的企业服务。因为没有产品差异，所以也没有品牌忠诚度。我们希望能避开这些产业。”

阿恩迅速写下老人说的话，并从清单上剔除一些他认为是价格竞争产业的企业公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27. 选一家笨蛋也能经营获利的公司

阿恩问："先生，我还没听您提到过企业的管理阶层，管理阶层不重要吗？"

老人说："拥有优秀又有能力的人来经营企业，总是很好，但是，我们必须小心，别选择过于依赖管理阶层的企业，这是因为如果有其他更高待遇的机会，有能力的人可能会跳槽。若是特定的人离开后，企业就因此失去竞争优势，表现从此下滑，这样的企业一定要避开。这种竞争优势一点都不长久，我们反而会想要收购一家就算是笨蛋都能经营的企业，因为总有一天会有笨蛋来管理这家公司。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿恩点头说："猎才公司总是在寻找新的人才，工作忠诚度在现代社会中似乎没那么普及。如果一家企业依赖少数人，就会任这些人摆布，并屈服于这群人的所有要求，我们想要价值来自于事业而非人的企业。"

收购一家就算是笨蛋都能经营的企业，因为总有一天会有笨蛋来管理。

老人说："对，好企业不会依赖管理阶层，但管理阶层得都是诚实的人，这点很重要。不过，这点我们永远都无法确定，因此，如果我们因为质疑管理阶层的正直和诚实，而对这家公司心存怀疑，就根本不该买这家企业。"

老人传授的所有课程内容，在经过解释后，感觉就像普通常识，非常合逻辑，反而让阿恩开始怀疑，为什么过去都没人用这种方式教导这些东西。他没发现自从遇到老人之后，他的思考模式已大幅改变，现在能把股票视为企业，且已具备价值投资人的目光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的赚钱笔记

我们已经看过一系列分析一家公司时该注意的准则，以下为确认清单摘要，让你在开始分析有意买进的企业时能够使用。

1. 长久的竞争优势

2. 每股盈余稳定一致的多年历史

3. 稳定的高股东权益报酬率（超过 15%）

4. 稳定的高资产报酬率（超过 7%）

5. 债务融资保守

- 净利的 5 倍要大于长期债务
- 利息保障倍数大于 3

6. 确认现金流量

7. 具备涨价的能力

避开首次公开发行股票的企业，等到这些企业拥有可供我们分析的过往纪录。

选择一家不过度依赖人才或管理阶层的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，我们已经有了分析企业的确认清单，你能用于剔除未通过上述标准的任何企业，但请注意，这些只是指导方针。最重要的因素是企业获利稳定一致的能力。这些指导方针能帮助我们判断一家企业是否具备这个能力，但如果你有够强大的理由，相信一家企业没有这些能力，你就应该放弃这家企业。另一方面，如果你有理由相信一家企业能长期稳定获利也有长久的竞争优势，就算这家企业并未通过上述所有标准，你还是可能选择买进这家企业。

因此，你应该买进你了解的事业。

别忘了把股票当成“企业”来思考！这是成为价值投资人的关键！

在本书的下个部分，用巴菲特的话来说，我们将了解“用合理价格买进好企业”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 如何计算一只股票的价值与卖出时机

价格是你付出去的钱，

价值是你获得的东西，

正确评估企业的价值，以合理价格买进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

28. 怎知一只股票价值多少?

“现在我找到一些可以购买的标的了，接下来要怎么做？”阿恩问：“我记得您提过，应该用合理的价格买进，我们要怎么知道价格是否合理？”

“好问题。”老人重申：“用合理价格买进企业的意思是，我们只会支付这家企业的合理价格来收购股票。这代表报酬率必须合理。我们会尝试用低价买进企业，也就是说，我们付的钱不会超过这只股票的价值。”

阿恩问：“但我们要怎么知道一只股票的价值有多少呢？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人微笑着说:“这是个耐人寻味的问题,价值其实是个估计值。”老人指着阿恩放在堤防上的手机问道:“我问你，你花了多少钱买你的手机？”

阿恩回说：“喔，那部手机吗？大约400美元。”

“400美元？这支手机还真贵，有更便宜的手机吗？”老人又问。

阿恩说：“喔，当然有，有些手机的绑约价是免费。”

老人很意外地说:“免费？那为什么你会花400美元买这部手机，而不是拿免费手机呢？”

阿恩回答：“这部手机不同，不只是电话而已，还有全球定位系统（GPS）功能，也能用来看电影、确认电子邮件、拍照片并高速上网。还能够下载很多免费的应用程序，不论工作还是娱乐方面，这部手机的价值绝对超过免费手机。”

老人问:“我懂了，你的手机听起来超棒的，而且它应该确实提供了至少400美元的价值。我好奇问一下，你最多会付多少钱，来买这部手机？”

阿恩说:“最多大概是用700美元来买这部手机，我想想，没错，我认为700美元是我的极限。”

“很好，这大概是这部手机提供给你的价值，现在，这家企业价值多少？”老人指着阿恩股票清单上的其中一个股票代码问道。

阿恩回答：“这个？这是Nike，我昨晚查询时的股价是83.62

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元。”

“啊，孩子，83.62美元是价格，不是价值，**价格是你付出去的钱，价值是你获得的东西**。再更仔细观察你想收购的企业，你觉得价值有多少，确定性要像这部手机能提供给你的价值一样高，确定到甚至能为这个价值标上一个金额，你应该要清楚知道，一只股票能提供的价值有多少。”

价格是你付出去的钱，价值是你获得的东西。

“一只股票提供给我的价值？”阿恩思索了一会儿后说：“嗯，股票就是企业，所以我在收购这家企业时，这家企业能提供我什么价值？是获利的能力吗？没错，一定是这个。”

老人点头，看来很满意阿恩的答案，说：“孩子，你渐入佳境，而且随着上课进度，你学习的速度也进步了。所以，你愿意花多少钱买这些企业？”

阿恩问：“这个问题很难，有提示吗？”

老人继续说：“假设我拥有一家企业，过去十年来，每年都稳定帮我赚进100万美元，现在我想拍卖这家企业，让人们出价竞标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你认为人们最多会出多少？”

阿恩猜：“嗯，我猜出价应该会超过100万美元，因为你没理由会让你企业的售价低于这个价格。我想，出价最多大概会达到1 000美元吧？”

老人又问：“如果你有足够资金，你愿意用一千万美元买下这家企业吗？”

阿恩分析说：“如果这家企业一直能稳定赚进100万美元，我会假设未来会继续如此，因此，如果我用1 000万美元收购，我预期每年的报酬率约10%，这还不错，如果我有足够资金，或许会收购。”

老人回道：“我喜欢你的思考方式，就是考虑事业的前景，有时人们要很长一段时间后，才能真正理解‘股票就是企业’这个观念。**大多数人是抱着股价会上涨的希望买股票，但价值投资人不会选择投资希望。**”

阿恩说：“是的，我想起来了，您只在确定自己会赢的赌局押注。”阿恩想起之前那场钓鱼比赛，还有老人如何用渔网来赢他。他说：“在评估企业的价值有多少时，我们会看这家企业能赚进多少获利，但我们列出的企业都已能赚进稳定一致获利，获利也年年成长，这代表股价也会年年上涨。事实上，如果这家企业表现这么杰出，会有很多人想要，就会不断推升股价，也就是说，我们不会有买进这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些企业的良机，是吗？”

老人伸手调整一下眼镜，并宣布：“孩子，现在该介绍我的好伙伴给你认识了……市场先生！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

29. 市场先生总是乱标价

阿恩问道："市场先生？我曾听您提起这个词好几次，市场先生到底是谁，还是什么东西？"

"我的教授把市场先生介绍给我，这大概是我在投资方面所学到的最重要概念。回归到根本，当我们一开始投资股市时，就要想象自己有个名为市场先生的'伙伴'。每一天，市场先生都会来跟你兜售企业的股权，但是有件事情你一定要知道，"老人压低声音说道："市场先生是个精神病患者。"

阿恩更加有兴趣地问："啊？您说精神病患者是什么意思？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“市场先生的情绪起伏很大，在某些日子里，他来跟你兜售企业时，情绪是沮丧到想要自我了断的，在这些时候，他只想把企业卖掉，也愿意用低价卖给你。然而在他情绪振奋和乐观时，会用高价向你兜售企业。”

老人把市场先生形容得栩栩如生，令阿恩脑中不禁浮出一位穿着大衣的神秘人物，每天带着不同的表情去拜访老人。

老人问：“孩子，你已经挑出优良企业的清单了，什么时候想跟市场先生买？是在他沮丧的时候还是情绪高昂的时候？”

“当然是在他沮丧的时候，我想用便宜的价格买进这些企业。”阿恩回答，相信自己的答案一定是正确的。“但是，先生，市场先生在现实中真的存在吗？”

“市场先生已存在很长一段时间，而且自从我认识他以来，他一直都是如此。

要展示他的存在很容易，拿你清单上的任何一个例子来看，都能看到市场先生的行动。”

阿恩问道：“IBM 如何？”

老人说：“IBM？我们来看看 IBM 过去十年的每股盈余。”如表 7。

老人评论道：“稳定且日渐成长的每股盈余，真是个好企业，对吧？”

阿恩说：“没错，这是一家我想纳入投资组合的企业。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7 IBM 从 2001 年到 2010 年的每股盈余

年	每股盈余（美元）
2010 年 12 月	11.52
2009 年 12 月	10.01
2008 年 12 月	8.59
2007 年 12 月	7.15
2006 年 12 月	6.06
2005 年 12 月	4.91
2004 年 12 月	4.39
2003 年 12 月	3.75
2002 年 12 月	3.07
2001 年 12 月	4.59

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“孩子，就像你说的，IBM的股价理应反映出获利，而且每年上升，现在，在每股盈余栏位的旁边，加入历史股价的这一栏。”如表8。

老人问：“孩子，如你所见，IBM有不错、持续成长的每股盈余，逻辑上来说，股价也应该要大涨，但有时候市场先生估价错误，例如，你可以看到2008年12月的每股盈余比2004年12月成长超过一倍吗？”

阿恩看着数字，2008年12月的每股盈余是8.89美元，而2004年12月的每股盈余是4.39美元，他说：“没错，先生，2008年的每股盈余比2004年高出超过一倍。”

老人又问：“所以，2008年的股价不也应该是2004年的两倍吗？”2004年的股价为98.97美元，2008年的股价是83.89美元。

阿恩大声说：“噢！2004年的股价反而比2008年的股价还高，可是2008年的每股盈余明明比较多，事实上，2008年的每股盈余还多了一倍，这怎么可能？这不合理！”

“这就是市场先生发作了，只看短期的话，他的行动很不合理。就短期而言，市场会随着新闻消息而反应，不会注意这家企业提供了多少价值。在经过一段时间后，一家获利稳定且日渐成长的企业，股价会根据其股东权益和提高获利的能力而上涨，因此市场早晚会发现企业的价值，推升股价。然而，我们不知道到底什么时候会发生，这也是为什么我总抱持股市未来五年不会再开市的想法在买进股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8 IBM 从 2001 年到 2010 年的股价与每股盈余

年	每股盈余（美元）	股价（美元）
2010 年 12 月	11.52	147.20
2009 年 12 月	10.01	131.20
2008 年 12 月	8.59	83.89
2007 年 12 月	7.15	109.00
2006 年 12 月	6.06	97.18
2005 年 12 月	4.91	82.45
2004 年 12 月	4.39	98.97
2003 年 12 月	3.75	92.86
2002 年 12 月	3.07	78.80
2001 年 12 月	4.59	126.60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“所以，在五到十年的这段期间内，市场终将根据企业的价值来定出价格。以 IBM 为例，2008 年时，市场先生给了我们以优惠价格买进的良机，每股盈余是 8.89 美元，但市场先生却以每股 83.89 美元的价格向我们兜售，当时我们会以大约盈余 9.5 倍的价格买进，本益比约 10.5%。IBM 拥有不错、稳定、成长率预料约 15%的每股盈余，买进一家 10.5%本益比、未来每年还可望成长 15% 的企业，你觉得如何？”

抱持股市未来五年不会再开市的想法买进企业。

阿恩问：“嗯，听起来很划算，所以，这就是合理价格的意思，但如果股价一直跌怎么办？”

“这也可能会发生，事实上，我手中几乎每个案例都发生过这种事。我从来就没办法在股市跌到谷底时选股，但不论何时我买进这些股票，都很合理。所以，如果股价又下跌，我又有充裕资金，我就会买进更多股票，否则，我就是坐等市场先生终于发现这家企业的价值，让股价上涨。

“而且你知道吗，短期来说，市场就像一部投票机，但长期而言，就是一台秤重机。在比较短的期间内，市场会因为对一家企业的‘感觉’不同，而定出太高或太低的价格。因此，市场能投票让股价上涨或下跌，但最后，真正重要的是企业的价值，时间拉长之后，企业的价格必将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反映价值。

所以，在IBM的例子里，市场先生2009年开始以获利13倍(本益比)的价格来定出IBM的股价，而非只有9.5倍。你会看出市场先生为企业定出价格时，经常和企业的真正价值没有绝对关系。市场先生是个好伙伴，却是个很糟的顾问，因此，你必须注意，市场先生是在服务我们，而非指导我们。”

短期来说，市场就像一部投票机，但长期而言，就是一台称重机。市场先生是在服务我们，而非指导我们。

阿恩把老人陈述的观念写入日志。他想起自己不久前，还试图猜测患有精神病的市场先生的心情和举动，他听从市场先生的建议，也为此受苦。他也想到其他上过股市课程的同学和朋友。他们某种程度上了解股票就是企业，但从不知道该怎么分析也不知道该观察企业的哪些指标。

阿恩说：“我们都曾受市场先生左右，但不会再这样了，至少我不会。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30. 合理的买进价格这样算，不能凭感觉

阿恩问："关于我们该付出的价格，是企业获利能力的多少倍，有什么神奇的数字吗？"

老人回答："没有神奇的数字，孩子，一切都是估计值，我们除了获利之外，也要考虑到成长率，此外，也必须比较各种企业和机会，决定出一家最合理的企业。至于第一个机会，应该用各种形式的'无风险投资'来比较。"

阿恩问道："无风险投资？像固定利率存款和政府公债吗？"

"没错，这些是风险相对较低的投资，如果这些投资的报酬率相当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于或高于你正在观察的企业，为什么不投资这类资产？”

阿恩说：“嗯，美国十年期公债的报酬率约3%，三十年期公债约4%，如果用2010年的IBM来比较，我们会以147.20美元的价格，取得11.52元的获利，报酬率是7.82%，这代表跟美国公债相较下，买IBM股票比较合理。”老人说：“说的没错，也要注意IBM过去每股盈余的成长率约15%。”老人问道：“如果我们认为IBM会持续以这种成长率赚进获利，选择买IBM股票而非美国公债，不是更合理吗？”“对，这种情形下，买入IBM似乎比较合逻辑。”阿恩又问：“所以，这是我该做的事情吗？拿企业跟无风险的利率投资比较，如果企业投资获利较高，就买进？”此时，老人从夹克口袋拿出两台财务用计算机，把一台递给阿恩。阿恩双手捧着财务用计算机，他自大学毕业后就没用过这种计算机，觉得有点怀旧，但却也感到不熟悉，令人生畏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的赚钱笔记

在进入更多计算之前，我想在这里先暂停一下。

比较各种投资的目的，是要观察哪种投资提供的报酬率比较高。假设我们都已完成实地查核（duediligence），并比较各种有长久竞争优势的投资之后，再继续说明。公债是由政府发行、支应政府计划的债券。简单来说，如果我们买进公债，就是借钱给政府，政府反过来会付我们利息。这种资产被认为是无风险投资。

持续关注公债或同为无风险的高信用评级债券走势，是个很好的行为。这些债券的利率会随时间波动，因此，当这些债券利息的报酬率高于从股市收购企业（原因常是股价偏高）时，价值投资人可能转而选择投资公债。

我们继续本章时，将通过计算过程导出“企业的目标收购价”，届时会有个案研究与范例，让你能更加理解。当你继续往下读时，先花点时间了解计算过程背后的逻辑，我也会不时暂停一下，提供一些说明和我认为派得上用场的资源。在本章最后，也将提供摘要笔记。

这些应该能让你有些实操经验。此技巧将带给你丰厚报酬，你一定会想知道！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人说:“为了帮你推算出‘目标收购价’,我会分成五个步骤进行:

步骤一：找出每股盈余的“复合年成长率”

步骤二：估算十年后的每股盈余

步骤三：估算十年后的股价

步骤四：根据我们想要的报酬率，决定目标收购价

步骤五：加入安全边际

我们用你清单上的一家企业作为范例。”

阿恩建议：“我看看，可口可乐如何？股票代码是 KO。”

老人说：“就用这个吧，第一步是找出过去十年的每股盈余复合年成长率，如果要这么做，我们需要十年来的每股盈余数据。

“要找出复合年成长率，我们用 2000 年的数据、把它输入财务用计算机，定为现值（Present Value,PV），把 2009 年数据定为终值（Future Value,FV），在 2000 年到 2009 年间，我们可以说可口可乐的每股盈余花了九年时间从 2000 年的 0.88 美元，复利到 2009 年的 2.98 美元，要注意,虽然有十年的资料,但可口可乐的每股盈余从0.88美元成长到2.98美元，只花了九年时间。用图像呈现，让你能更了解。”老人画出图 9。

“啊，这很清楚，虽然有十年资料，但每股盈余成长了九次。”阿恩

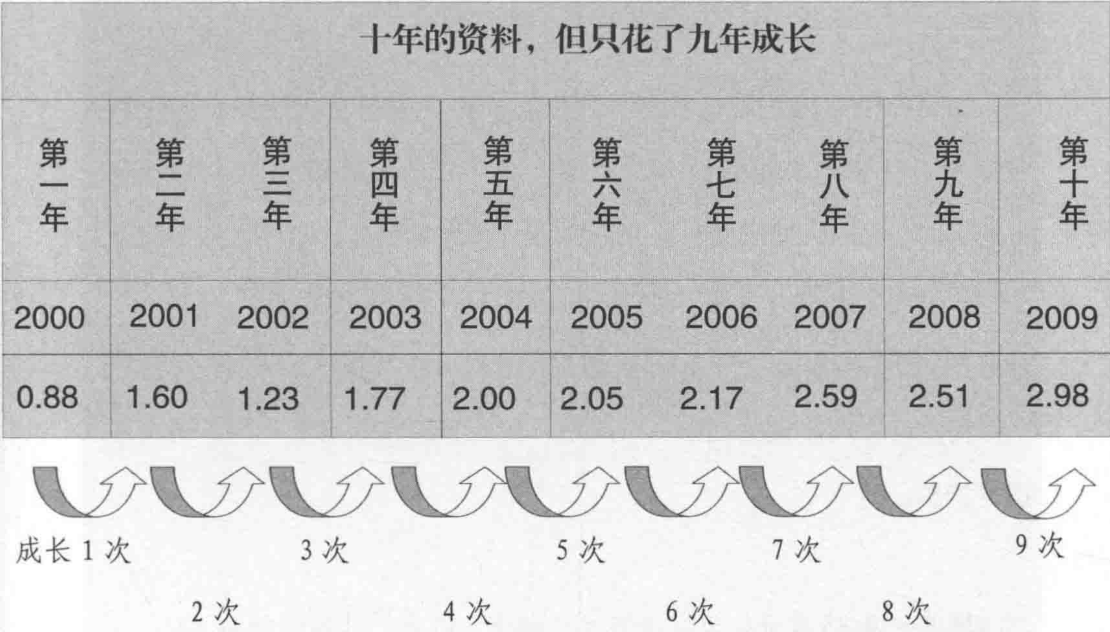
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重复了老人试图解释的事情，表示他了解了。老人继续教导阿恩："很好，接下来，我们有0.88美元作为现值、2.98美元作为终值，有九年的成长时间，把这些输入财务用计算机，告诉我复合年成长率是多少。"阿恩照做后，宣布答案："是14.51%。"老人也计算一次，并点头表示认同。

表9 可口可乐从2000年到2009年的每股盈余

年	每股盈余（美元）
2009	2.98
2008	2.51
2007	2.59
2006	2.17
2005	2.05
2004	2.00
2003	1.77
2002	1.23
2001	1.60
2000	0.88

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



十年的资料，但只花了九年成长									
第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年	第八年	第九年	第十年
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
0.88	1.60	1.23	1.77	2.00	2.05	2.17	2.59	2.51	2.98

图 9　可口可乐九年的每股盈余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的赚钱笔记

步骤一：计算每股盈余的复合年成长率

如果你没有财务用计算机，别担心，很多网站有提供免费的计算机服务，让你能算出复合年成长率，其中一个资源就是：http://www.investopedia.com/calculator/cagr.aspx 有很多类似网站，你只要在搜寻引擎中输入“年复利率计算机”（Compound Annual Growth Rate Calculator）就好了。

我建议你现在就上其中一个网站，用计算机实际运算一次，请运用以下资料。

现值 = 0.88 美元

终值 = 2.98 美元

年数 = 9

看你能不能算出 14.51%这个数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请注意，虽然我们是在算历史成长率，但也被用来当成未来成长率的估计值，因此，如果你有任何理由相信这种成长率无法持续，可以自己往下调整。例如，如果你在分析一家企业过去的每股盈余时，得出历史成长率是120%，但又发现今年的每股盈余大幅跃增，你不确定这家企业能否持续每年成长120%，就向下调整成长率，忽略今年的每股盈余资料。

此外，如果今年的每股盈余太过奇怪，你也认为这个数字无法帮助你获得精准的每股盈余年成长率预估值，也可忽略今年的每股盈余。我们会排除太奇怪的数字，若这个数字是十年资料的第一年或最后一年的数据。

中间的数字并不影响成长率的计算。别忘了，如果你移除任何资料，也必须扣掉计算年数。

老人继续指导："接着，步骤二是估算未来十年的每股盈余。我们会用历史成长率来做。以可口可乐的例子来说，是14.51%，所以，我们会用这个成长率来复合成长十年，估计其每股盈余的数字。这次，我们会以2009年的每股盈余2.98美元当成现值，14.51%作为成长率，并给它十年的成长时间。把以下资料输入你的财务用计算机：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现值 = 2.98 美元

成长率 = 14.51

年数 = 10

2009 年的十年后，每股盈余是多少？”

阿恩输入数字后说：“11.55 美元。”

老人点头表示认同。

我的赚钱笔记

步骤二：估算十年后的每股盈余

要预测十年后的每股盈余，可以上网搜寻“复利计算机”（Compound Interest Calculator），或是使用这个网站的工具：http://www.moneychimp.com/calculator/compound_interest_calculator.htm 利用以下资料实作：

现值／目前本金 = 2.98

成长率 = 14.51%

年数 = 10（如果要加入其他信息，要空格，例如额外的年数）你应该能获得 11.55 这个数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人说："孩子，我们真正想要的，是估算十年后的股价，所以，既然我们有了十年后的每股盈余估计值，就能用股价的平均本益比（股价对获利的比率，PE）来推估股价。我们只要用未来的每股盈余，乘以平均本益比就好。"阿恩说："我懂了，可口可乐的平均本益比是19，所以我用11.55美元乘以19，算得219.45美元，这是可口可乐十年后的预估股价。"

我的赚钱笔记

步骤三：估算十年后的股价

本益比就是股价对获利的比率，能算出市场付出的价格，相对于获利是多少倍，因此：

本益比 = 股价 ÷ 每股盈余

举例来说，如果有家企业的每股盈余是2美元，股价为20美元，本益比就是20美元除以2美元，等于10倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你会注意到，本益比会每天随着股价波动而改变，因此，今天股价是20美元时，本益比是10倍，并会在股价跌到18美元时，变成9倍，因为18美元除以2美元等于9倍。在计算本益比时，我们会用最新发布、只会每年变动的每股盈余数字。因此，你今天确认可口可乐的平均本益比时，可能已不是19倍，因为会每天变动。

有些网站能找出历史本益比，包括MSN财经中心（MSN Money Central）或Y图表（ycharts.com）。或者，有时你只要搜寻“股票代码平均本益比”（Stock Ticker Average PE），可能就会找到一些还不错的网站。每年、或甚至每天都会出现更新更好的网站，所以可以到处搜寻。

以中国台湾为例，可在以下几个网站查询个股的本益比资料：

1. **台湾证券交易所**（http://www.twse.com.tw/ch/trading/exchange/BWIBBU/BWIBBU.php）
2. **证券柜台买卖中心**（http://www.tpex.org.tw/web/stock/aftertrading/peratio_stk/pera.php?l=zh-tw）

在估算未来股价时，有个更保守的方法，就是用最低的本益比，而非平均本益比来计算未来可能股价，尤其是在本益比持续下滑的情况下。

另一个可用方法，就是用平均本益比和最低本益比之间的数字作为指标，估算未来的股价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老人说："现在我们有了未来股价的估计值，也就是 219.45 美元，我们将问自己，我们想要的报酬率有多少？个人而言，我不会追求报酬率低于 15% 的标的，甚至还能更高。但为了讨论，我们会用 15% 作为我们的目标，你觉得这个数字如何？"

"恩，老实说，我比较偏好 20%。"阿恩看起来有些信心不足、结结巴巴地回答道。

"20% 很好，但你必须知道，当你以 20% 的报酬率为目标，你要买进的股价，就必须低于你以 15% 报酬率为目标时的股价。我个人认为，这完全没问题。愈便宜愈好，唯一的问题是。用更低的价格买进这只股票的几率也会下滑。"

阿恩在消化老人刚刚说的话后就懂了，他说："啊……如果我想要更高的报酬率，就必须用更低的价格买进，而我的买进目标价愈低，买到的几率就愈低。"

"没错，有时候，你必须等到市场先生给你一个完美的买进良机。在我的经验里，他有时的确会这么做，你只需保持耐心。"老人说："现在，我们以你想要的 20% 报酬率为目标，如果估计可口可乐股价十年后将涨到 219.45 美元，我们必须要以多少价格买进，才能获得 20% 的复合年成长率？"

阿恩想了一下，说："我们必须让十年后的股价折价 20%。"

老人进一步问："继续，我们要怎么做？"阿恩更努力思考，他在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

念书时曾学到有关折现率的概念，答案就在脑海中的某处……

“啊！我们必须以 219.45 美元作为终值，用 20% 作为折现率（discountrate），然后把年数设成 10。”

老人赞赏地说：“很好，如果你知道怎么把所学应用到实际状况中，就会知道它非常实用，对吧？输入这些数字，就会获得收购目标价。”

老人的话让阿恩不禁微笑，过去他认为在学校所学几乎用不到，但这想法现在看来完全错误。他把数字输入财务用计算机，得到答案：35.44。

我的赚钱笔记

步骤四：估算目标收购价

根据你想要的报酬率，把股价“折价”回去，也就是完全跟预测未来股价的做法相反。到目前为止，我们所做的是运用过去的成长率，预测未来的每股盈余，再乘以平均本益比，获得预估股价。要取得目前的目标收购价，我们必须用我们想要的报酬率，把预估股价折价回去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要对预估股价折价，我们需要使用“现值计算机”（Present Value Calculator）。

运用现值计算机，输入以下资料实作一下：

现值 = 218.45 美元

年数 = 10

折现率 = 20%

你应能算得 35.44 美元。

“35.44 美元？”阿恩再问了一次，老人点头表示认同。

老人说：“孩子，如果你今天用 35.44 美元买进可口可乐，持有 10 年，在 219.45 美元时卖出，你将获得你想要的 20% 报酬率，但是，我们当然不知道 10 年后的股价，也没人能预测得到市场先生何时能正确决定价格，可能是 3 个月、1 年、5 年或 10 年，我们无从得知，但我们能给他 10 年的时间，让他能正确定价好几次，在这段时间里，我就能卖出，获得 20% 的年报酬率。”

阿恩又问：“噢，这听起来够简单，但如果我的计算或估算某些部分出现误差，我该怎么办？”

老人回答：“我之前提过，这都是估计值，为了考虑到误差，我们将继续步骤五：加入安全边际！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿恩好奇地问：“安全边际？这是什么意思？我们要怎么做？”

老人说：“我们目前已经算出目标收购价是 35.44 美元，我们能选择在这个目标收购价纳入 15% 的安全边际，把目标收购价降到 30.124 美元，也就是让 35.44 美元少掉 15%。”

阿恩说：“我懂了，所以就算我的计算出现错误，我仍有 15% 的安全网！但为什么是 15%？”

老人回：“15% 只是个指引，如果你非常了解一家企业及其未来，你只需要非常小范围的安全边际，若对企业愈不确定，但你仍想投资。就需要更大范围的安全边际。如果你开一辆卡车过桥，桥面只能承重 1 万磅，而你的车重 9 800 磅，如果桥只比路面高 6 英寸，你可能觉得还好，但若这座桥是要穿越大峡谷，你就需要更大的安全边际。”

阿恩完全吸收了内容，整个计算过程都很合乎逻辑推演，但也令他绞尽脑汁。他写下笔记，并下定决心要实践这个过程，直至熟练到就像本能一样自然，就像老人展现出来的样子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的赚钱笔记

如何决定目标收购价的摘要——

决定想要的企业目标收购价，必须经过五个步骤。

步骤一：找出每股盈余的"复合年成长率"

要找出复合年成长率，以"复合年成长率计算机"为关键字搜寻。

步骤二：估算十年后的每股盈余

要预测十年后的每股盈余，以"复利计算机"为关键字搜寻。

步骤三：估算十年后的股价

要估算股价，我们需要平均本益比或最低本益比。要找出历史本益比，可利用 Y 图表网站（ycharts.com），点入显示重要统计数据的本益比选项。

把本益比（平均、最低或平均与最低之间的数字）乘以十年后的预估每股盈余（也就是在步骤二推出的数字）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步骤四：根据想要的报酬率，决定当前的目标收购价

如果要把十年后的预估股价，以期望的报酬率进行折价，我们将需要“现值计算机”。

步骤五：纳入安全边际

最后，在目标收购价纳入安全边际值，建构涵盖误差的安全网。你会注意到，在整个计算过程里，我们完全都没提到当前股价，我们**建议别注意当前股价，这样你就不会受到市场先生的影响**。相反地，你应该在看到市场先生的出价时，就先完成计算，如果市场先生的出价低于你的目标收购价，那就是该采取行动的时刻。

企业价值计算

关于计算企业内含价值的更多说明

多年前，在本杰明·格雷厄姆（巴菲特的老师）提出“价值投资”一词之前，从股市获利的方法都非常投机，或仅能猜测股市走势。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在本杰明·格雷厄姆提出这个特别的想法后，价值投资应运而生。那么，这个孕育出价值投资的特别想法是什么？这个想法就是，每只股票都有个数字价值，称为内含价值。想象一下，你在扫过股票清单后，就有办法给予每只股票价值。当你具备这么做的能力，你作为价值投资人的生涯就会变得非常容易……当一只股票的价格低于内含价值，你就买进。市场最后将为股票正确定价，这代表股价将会上涨，届时你就能卖出并获利。这就是巴菲特和许多其他价值投资人赚进财富的方法。所以，什么是股票的内含价值？该怎么计算？有很多计算内含价值的方法，其中一种就是选定一家企业，算出这家企业整个生命周期里能赚进多少获利。

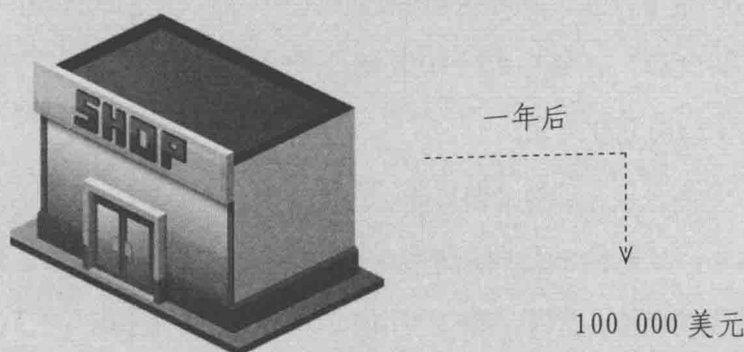


图 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上页图 10 为例，如果有一家企业从今天开始营运，一年后赚进 10 万美元净利，接着就倒闭，那这家企业的价值多少？你最多愿意花多少钱收购这家企业？

如果你的答案低于 10 万美元，那你就是个明智且通晓逻辑的投资人？

为什么会有人愿意付出比自己能赚回来还要多的钱？现在我们来说明细节，供我们理解这个概念。我们最多愿意花多少钱投资这家企业？

努力思考一下：如果有家企业保证能让你赚回 10 万美元，你会用 10 万美元投资这家公司吗？

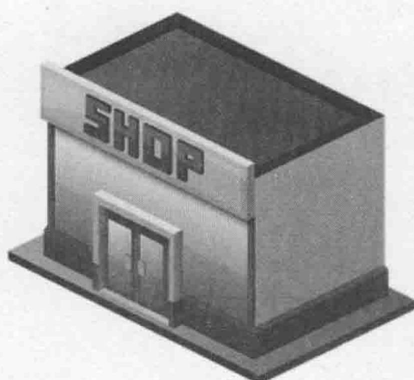
如果我们的思维够合乎逻辑，我们不会投资 10 万美元，就只为了赚回 10 万美元，因为这笔投资的报酬率是零。我们还宁可把钱存进银行赚利息。所以，如果银行每年给我们存款 1%的利息，那我们能赚回 101 000 美元。

另一个思考方式，就是如果你只有两个选择，你会投资 10 万美元到企业（买股票）、一年后拿回 10 万美元，还是你会把 10 万美存到银行、一年后拿回 101 000 美元？

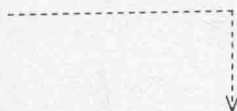
在这个例子里，选择显而易见。我们宁可这笔钱放入银行。这个范例里的 1%，又被称为无风险利率。嗯，我们现在都知道，没有真正的无风险投资这回事，所以，我们把用词改为“投资的机会成本”（OCI），简而言之，投资的机会成本，就是你选择投资特定工具时，失去的报酬率。如图 11。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择一：投资股票 100 000 美元



一年后



取回 100 000 美元

选择二：存入银行 100 000 美元



一年后



取回 101 000 美元

图 11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来，要找出我们在收购一间一年后能为我们赚回 10 万美元的企业时，所愿意付出的最高金额，我们必须用投资的机会成本进行折价，也就是折价 1%。把终值（在这个例子里是 10 万美元）折价 1%，我们就能找出企业的现值（通常代表企业的当前价值）。

运用折价公式，我们发现这家企业的现值是：

= 终值 /（一 + 投资机会成本）

= 10 万美元 / 1.01

= 99 009.9 美元

这代表如果我们 99 009.9 元用收购这家企业，一年后就能拿回 10 万美元，1% 的报酬率和银行利率相同。因此，我们支付的价格不会高于 99 009.9 美元，因为如果高于这个金额，我们的报酬率就会低于 1% 的投资机会成本。

请注意，因为在此个案里，企业获利固定为 10 万美元，因此我们付愈多钱，报酬率就会低，反之亦然。

在这个范例里，这家企业的内含价值是 99 009.9 美元，因此对投资人来说，如果这家企业的售价是这个金额，我们将愿意收购。

现在，我们已经了解现值折价的概念，接着将加入更多变项。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家企业的持续获利会影响其内含价值

我们刚用来描述内含价值观念的企业，只有一年获利，但我们在寻找要投资的企业时，我们希望找到能持续营运多年（甚至是巴菲特期望的永不倒闭）的企业。所以，如果一家企业的营运时间超过一年，内含价值将会改变。以上面那个例子来说，如果这家企业现在能营运两年，每年都持续赚进 10 万美元净利，我们必须用未来两年的获利进行折价，算回当前现值，算出净现值的内含价值。以 1%的投资机会成本来计算，应如图 12：

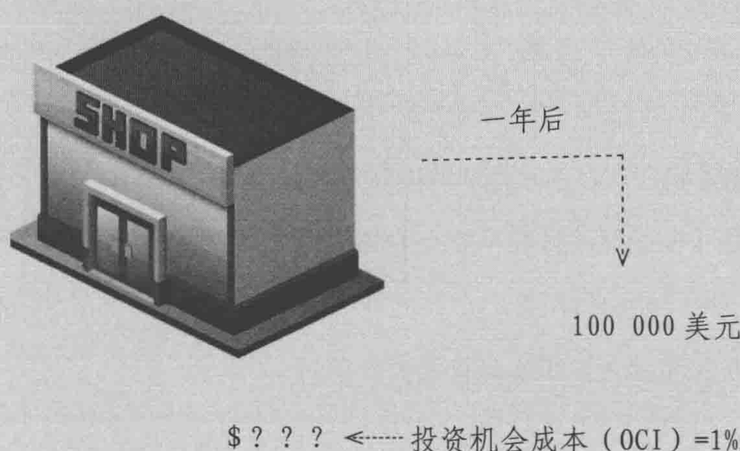


图 12　把一年后的 10 万美元折价 1%回推至当前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用一年后获利的现值加上两年后获利的现值后，就算出净现值。如果你有注意到，两年后赚进的 10 万美元获利会被折价两次。如果我们拆解计算过程，看起来会像以下：

从一年后获利回推的现值 = 终值 /（一 + 投资机会成本）= 10 万美元 / 1.01 = 99 009.9 美元

从两年后获利回推的现值 = 终值 /（一 + 投资机会成本）的 n 次方 = 10 万美元 / 1.012 = 98 029.6 美元

n = 几年后的数字，因此就是折价的次数。

净现值 = 所有未来获利现值的总和 = 99 009.9 美元 + 98 029.6 美元 = 197 039.51 美元

在这个例子里，这家企业的内含价值是 197 039.51 美元。根据经验，我们能用十年的时间计算一家企业的现值。

接下来，我们将用真实存在的范例，计算一只股票的内含价值，并在这个例子里加入更多实际存在的变项。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计算沃尔玛内含价值的范例

首先，我们会先看沃尔玛（Walmart）过去十年的纪录，要预测沃尔玛的未来获利，我们必须看看该公司过去的获利。如图 13。

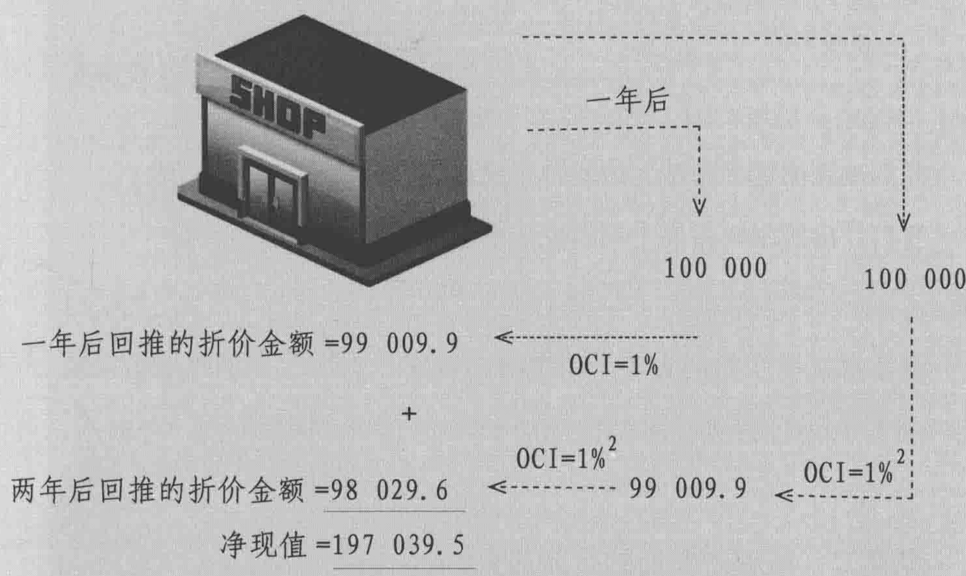


图 13 用 1%的投资机会成本算净现值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们想找出这只股票的内含价值，要看过去十年的每股盈余，来预测未来的每股盈余。

步骤一：要根据过去十年的纪录，算出过去每股盈余的成长率，我们能用这个公式计算每股盈余成长率。

成长率 = （终值 / 现值）乘以 1 / Y - 1

成长率 = （4.54 / 1.80）乘以 1 / 9 - 1 = 10.83%

Y = 成长年数

我们也能用这个网站上的复合年成长率计算机：

我们算出沃尔玛过去十年的成长率是 10.83%。

请注意，虽然我们有十个每股盈余数字，但沃尔玛的每股盈余从 2003 年的 1.8 美元，成长到 2014 年的 4.54 美元，中间相隔的是 9 年时间。

步骤二：预测十年后的每股盈余

运用 10.83%的成长率，我们能预测未来十年的每股盈余，这能用试算表完成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 10　与预测十年后的每股盈余

	A	B
1	年	EPS
2	2003	1.8
3	2004	2.07
4	2005	2.41
5	2006	2.68
6	2007	2.71
7	2008	3.13
8	2009	3.4
9	2010	3.71
10	2011	4.48
11	2012	4.54

根据上面的数据，可得知我已在 B12 格输入“= B11 × 1.1083”的公式，这是用 2012 年的 4.54 美元乘以 10.83%，这是在预测 2013 年的每股盈余，要接着预测接下来十年的每股盈余，可以复制这个公式，从 B13 格一直贴到 B21 格，如表 11，图形看起来应该是这样，如图 14：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11 预估十年每股盈余

B12 =B11*1.1083

	A	B	C	D
1	年	EPS		
2	2003	1.8		
3	2004	2.07		
4	2005	2.41		
5	2006	2.68		
6	2007	2.71		
7	2008	3.13		
8	2009	3.4		
9	2010	3.71		
10	2011	4.48		
11	2012	4.54		
12	2013	5.031682		
13	2014	5.57613161		
14	2015	6.180560366		
15	2016	6.849915054		
16	2017	7.591760854		
17	2018	8.413948554		
18	2019	9.325179183		
19	2020	10.33509609		
20	2021	11.45438699		
21	2022	12.69489711		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

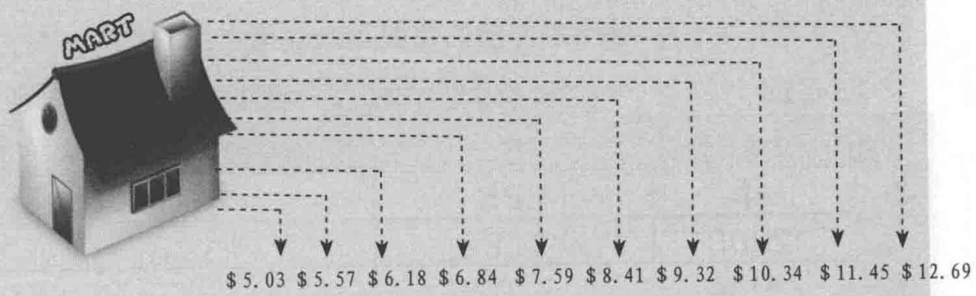


图 14　以 10.83%的成长率预测未来的每股盈余

请注意，如果过去十年的成长率非常高，例如高于 50%，我们不太有信心未来会继续以 50%的成长率成长，就把成长率调降至 20%或甚至 15%，来预测未来的每股盈余。

步骤三：计算沃尔玛所有每股盈余的净现值／内含价值

如同我们在稍早前案例所做的，我们将用投资机会成本，对沃尔玛的所有每股盈余进行折价。我们在这个例子里将继续用%的投资机会成本计算。用试算表和现有公式完成计算。如表 12：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12　预估每股盈余现值

C14　=B14/(1.01)^3

	A	B	C	D
1	年	EPS		
2	2003	1.8		
3	2004	2.07		
4	2005	2.41		
5	2006	2.68		
6	2007	2.71		
7	2008	3.13		
8	2009	3.4		
9	2010	3.71		
10	2011	4.48		
11	2012	4.54	PV	
12	2013	5.031682	4.981863366	
13	2014	5.576613161	5.46673185	
14	2015	6.180560366	5.998791	
15	2016	6.849915054	6.582633728	
16	2017	7.591760854	7.223299961	
17	2018	8.413948554	7.926320145	
18	2019	9.325179183	8.697762987	
19	2020	10.33509609	9.54428784	
20	2021	11.45438699	10.47320219	
21	2022	12.69489711	11.49252474	
22	净现值		78.38741781	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来每股盈余的现值 = 终值 /（1 + 投资机会成本）的 n 次方

n = 年数，也就是折价次数

用表 12 这张屏幕截图当例子，你能看到 C14 格的公式为= B14/（1.01）^3

这是用来计算 2015 年的预估每股盈余，也就是距离 B14 那格数字的三年后，用 B14 格内的数值，除以（1+ 投资机会成本）的三次方（因为是距离 2012 年的三年后）。

如果你选择看 C15 格，会发现公式是“B15/（1.01）^4”，C16 格的公式是“B16/（1.01）^5”，以此类推。

要获得所有未来每股盈余的净现值，我们把所有折价值加总在一起，得到 78.39 美元。

注意：每位投资人的投资机会成本都不同。内含价值的计算很主观，

因为每个人的投资机会成本不同。有些经验丰富的投资人能找到每年报酬率高达 15% 的投资，因此，他们在分析同一家企业（例如以上的沃尔玛），这家企业的价值可能低很多，因为他们用 15% 进行折价、而非 1%，如表 13。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13　以机会成本 15%预估净现值

C16　=B16/(1.15)^5

	A	B	C	D
1	年	EPS		
2	2003	1.8		
3	2004	2.07		
4	2005	2.41		
5	2006	2.68		
6	2007	2.71		
7	2008	3.13		
8	2009	3.4		
9	2010	3.71		
10	2011	4.48		
11	2012	4.54	PV	
12	2013	5.031682	4.375375652	
13	2014	5.576613161	4.216720726	
14	2015	6.180560366	4.063818766	
15	2016	6.849915054	3.916461164	
16	2017	7.591760854	3.774446876	
17	2018	8.413948554	3.637582151	
18	2019	9.325179183	3.505680259	
19	2020	10.33509609	3.378561244	
20	2021	11.45438699	3.256051676	
21	2022	12.69489711	3.13798441	
22	净现值		37.26268292	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资机会成本为15%的例子里，企业的内含价值如下：

因此，对投资机会成本（对投资报酬率的最低期待）是15%的投资人来说，沃尔玛的股票值37.26美元，但对投资机会成本为1%的投资人而言，沃尔玛的股票价值78.39美元。

该注意的是，投资机会成本可视为你想要的报酬率。如果你想达成每年10%的报酬率，就把投资机会成本设成10%。这不是神奇数字、也没有固定规则。关键在于，了解这些计算背后的原理，并会据以调整。

步骤四：纳入安全边际

现在，我们了解要怎么计算一只股票的内含价值，但还没结束。如同我们提过的，价值投资的关键力量为赋予股票价值。但我们什么时候买股票，答案就是，当股票价格低于其价值。我们希望买进的价格会低于价值多少，就是所谓的安全边际。因此，在沃尔玛的例子里，股票价值78.39美元。也一如我们说过，计算内含价值组是相当主观的，因此，要为自己留点误差空间，如此一来，就算有落差，仍是在进行一笔好投资。

经验法则显示，把安全边际设为15%。因此，在这个例子里，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的投资机会成本或想要的报酬率是1%，我们会在沃尔玛股价为下列价位时买进：

78.39美元乘以（1-15%）=66.63美元

我们也能根据自己对正在投资企业的信心，调整安全边际。所以，如果你对沃尔玛的过往纪录非常有信心，相信沃尔玛未来十年会继续成长，甚至能把安全边际将至10%或更低的5%。另一方面，如果我们是在投资一只波动相对较大的股票，也能上调安全边际至20%或甚至50%。

如你所见，计算内含价值和设定目标收购价都很主观，但也很合逻辑，都是根据企业展望预估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

31. 哪种状况出现了就卖出

阿恩当晚完全没有失眠，因为他耗尽脑力，于是一躺上床就立刻熟睡。

接下来的一整个星期，他都在观察企业以及随时回想思索，确保自己够了解企业，能够找出所有可能存在的长久竞争优势。接着挑出他认为有优势的企业，并且开始用他学到的标准来分析。如果这些企业通过标准，他就会计算目标收购价，接着把他的分析拿给老人看，寻求建议。

老人总是很有耐心，但他从不直接回答阿恩的问题。老人认为提供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

答案就像给一个人一条鱼，只是喂饱他一天”。因此，老人会反问阿恩更多问题，教导阿恩“怎么钓鱼”。

有一天，阿恩问老人：“先生，我有个问题，我们用合理的价格，向市场先生买进这些好企业之后，应该持有多久？”

老人一如往常地反问阿恩：“孩子，你用合理或很划算的价格买进一家企业时，你希望持有多久？”

阿恩知道会被反问，也已学会在问问题之前，先准备好自己的答案，他说：我希望持有这些企业，直到不再划算为止。”

“真是个好答案！事实上，我偏好的持有期间是……永远！”老人笑出声：“但我仍会有放手的时刻，就像你之前提到的，有时候，持有这些企业变得不再划算。在你看来，你用合理价格买进企业后，在什么状况下，会出现持有不再划算这种事？”

阿恩说：“我一直在思考这件事，先生，我认为我会在三种情况下，决定卖出一家好企业。

“第一种情况是股价涨到触及或超越我想要的报酬率水平，因为我根据我想要的报酬率，计算出我认为合理的价格后，用这种价格买进，等市场先生作出正确定价，让我能获得想要的报酬率。也就是说，如果这只股票在我买进的第一年就上涨超过20%，我就会选择卖出，如果是在我买进的第二年，我会在这只股票从我买进的那一刻起上涨超过四四%时卖出。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们偏好的持有期间是……永远！

老人全神贯注地听着，然后问："另外两种情况是什么？"

阿恩回答说："第二个情况就是更好的机会出现时，如果我找到另一家更好的企业，能提供更高的报酬率，我就会卖掉目前持有的企业，买进另一家。这当然是遵循不赔钱的规则一，只要不违背这条规则，我可以选择转换目标。因为如果我能找到一家能提供更高报酬的企业，我却没有转换目标，就会失去这些潜在获利。"

老人又问："那会让你卖出一家好企业的第三个情况是什么？"

"我会卖出一家好企业的第三个情况，就是我认为这家企业不再那么好的时候，这会发生在企业因为环境改变，而失去长久竞争优势的时刻。"

老人保持沉默了一下，接着微笑地说："孩子，你知道吗，看来你已经准备好可以自己去钓鱼了，你学习的成效非常好，现在也会为自己思考。"

阿恩对着老人竖起大拇指说："先生，那是您教的好。"

在剩余的钓鱼课程里，他们一起钓鱼，并以奢华的可乐和汉堡大餐庆祝。他们两人都知道自己已达成卓越超群的事；他们已教会一个完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全不懂（其实是误解）股票投资的人，该怎么在股市找到大大打折的好标的。这将让阿恩一生受用。

我的赚钱笔记

摘要：卖出时机

如同本章所提，有三种情况可出售股票：

1. 当股价涨幅触及或超越你希望获得的报酬率

在计算目标收购价时，你会设定一个希望获得的报酬率，因此当股价涨到你已能获取这种报酬率的水平时，你就能出售股票、实现获利。

请注意，如果你的报酬率设定为20%，当股价在第一年内上涨20%，就已达到你想要的报酬率，以投资股市1 000美元、目标为每年20%报酬率为例，我们获利了结套现的目标金额也会逐年提高，以下为我们逐年想获利了结套现的目标金额：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一年 = 1 000 美元乘以 1.2 = 1 200 美元

第二年 = 1 200 美元乘以 1.2 = 1 440 美元

第三年 = 1 440 美元乘以 1.2 = 1 728 美元

2. 更好的机会出现时

我们喜欢买进好企业，但不会盲目地喜爱这些企业，价值投资人该聚焦于尽可能获取最高的报酬率，因此有更好的机会出现时，我们就能选择出售现有事业，买进另一家提供更高报酬的企业。但是，别误会这是在鼓励积极交易，有很多人耐心不足，无法等到市场先生发现他们持有企业的价值，就常转换投资的企业，希望更快获得报酬。

记住，身为价值投资人，经常是“无为”而赚钱，我们进行的每次活动，都会付出经纪费成本，虽然我们能继续找寻更好的机会，但也应该保持耐心，按照既定步伐。

3. 当一家好企业因为环境改变而失去竞争优势时

当我们找出有长久竞争优势的好企业时，值得放心的是这家企业不会轻易沉默。如果我们运用价值投资标准分析这家企业，就能足够了解这家企业，知道这家企业的竞争优势何时会逐渐消退。

举例来说，如果我们好几年前投资打字机事业，会听见有人警告，说个人计算机和打印机使用已开始变得更普及。打字机产业的没落不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会一夕之间发生，了解自己收购事业的价值投资人，理应能够回应日益变迁的环境，如果你不确定这家企业能否存活，选择在场边观望就好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 “学着”当一个有钱人

理解了价值投资的概念，
就会发现四处都充满机会，
生活也更加有趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

32. 逛街或购物时，就是选股机会

从阿恩开始和老人上课以来，已经过了好几个月。他仍在有空时，就和老人一起钓鱼，老人也总是很开心能看到他。

阿恩看待股市的角度已经不同了，股票不再只是在屏幕上跳上跳下的几个数字：它们是市场先生每天都在兜售的真实企业。

阿恩采购时的目光也变了，他每次在零售商店街散步或花钱时，就会停下来思考，这家企业是否有特定的长久竞争优势，他开始了解为什么老人会这么过生活，会这么说话。一旦一个人理解了价值投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概念，就会觉得四处都充满机会，日常生活也变得更有趣。

在分析企业后，他会决定出一个合理的买进价格，再确认市场先生兜售的价格，市场先生还是一样，像精神病患般不可预测，试着预测一名精神病患的行为只是徒劳。阿恩让市场先生提供机会，而非让市场先生的心情波动影响他决定。

阿恩也和朋友分享所学，让他意外的是，虽然大家似乎都对价值投资有兴趣，但多数人受市场先生影响的程度仍非常高，他们继续允许这位精神病患控制他们的情绪和决定。阿恩发现，如同老人所说，要让人们把股票视为企业而非每天在图表上跳动的数字，并不容易，他决定继续研究企业，并持续到底。在过去几个月来，他发现好企业的过往纪录会显示，这家公司似乎会有长久的竞争优势也具备稳定一致获利的能力。他接着就等待市场先生给他“一记红中好球”，然后以合理的价格买进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

33. 用金钱彰显你的特质，而非改变

自阿恩在堤防遇到老人起，已经过了一年，他的财务状况大为好转，投资组合也持续成长，已经不再像以前那么依赖老人。

就像老人一直跟阿恩说的：“所谓集体决策，就是跟镜子里的自己讨论，你必须做出属于自己的决定。”

阿恩已下定决心成为一位有信心的价值投资人，做出属于自己的决定。因此，随着时间过去，阿恩更能掌控自己的生活节奏，也比较少拜访老人。他有时会带着老人最爱的可乐和汉堡，顺道拜访这位良师。他们偶尔会来场小型钓鱼比赛，不过老人会用钓竿，不会用渔网，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为这些比赛不牵涉任何赌注。他们享受彼此的陪伴，也觉得两人同为价值投资人，与市场上大部分的人不同，因而感到彼此的连结更深。

集体决策，就是跟镜子里的自己讨论，你必须做出属于自己的决定。

有一天，阿恩接到一通电话，来自老人的秘书琳达。琳达告诉他，老人已经到世界的其他地方钓鱼，可能有一段时间不会回来，他留下一封离别信给阿恩，交代琳达转交这封信。阿恩在堤防上，从琳达手中接过信。堤防现在已变成他和老人经常见面的地方。阿恩愈来愈喜欢这个地方，因为这是让他生命出现转折点之处，也是他寻求建议和个人反思的地方。琳达离开后，阿恩打开信件：

嘿，年轻人：

我总以为我绝对不会离开这个地方，因为这是个充满机会的美丽之地。嗯，不管怎样，我会离开一阵子，根据我的计算，我们再见面的几率可能不高。我不是一个很擅长应付离别场面的人，所以我选择写一封信，让我的秘书交给你。

首先，我必须说，我很享受与你分享我投资经验的过程，也很喜欢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟你一起钓鱼，谢谢你的可乐、汉堡以及你的专注聆听，你是个可造之材。

你知道，我很担心有些非常擅长于特定领域（不管是运动、商业，还是销售）的人，认为自己能教所有人该怎么过生活。出于认为自己已经赚到很多钱，就觉得该在每个领域都提供一些建议——这种想法很疯狂，所以这封信不是要教导你怎么过生活，我只是要跟你分享我的经验，你希望从经验中学习，但你也要能随时都从其他人的经验中学习。我希望能藉由分享我的经验，帮助你学习。

我想提醒你，别把成功和富裕混为一谈了。

我知道我会很有钱，我这辈子都从未怀疑过这点。我的目标是成为百万富豪，但当我成为百万富豪时，我没有停下脚步，所以我继续成为亿万富豪，我不会因为富有而有罪恶感。

你知道，有些人称呼富人为混蛋，而我认识的亿万富豪里，金钱只是彰显出他们的基本特质，如果他们在很有钱之前就是混蛋，他们就依然是个坐拥10亿美元的混蛋，所以，如果你知道自己是个好人，为什么不往前，成为一个拥有10亿美元的好人？

遗憾的是，金钱常受到极端的对待，人们若非谴责它，不然就是以金钱为成功的指标。对我来说，金钱不能是最终目标，我没有非常想要的物质生活，我将在自己和太太死后，把所有金钱捐给慈善机构。

某种程度上，金钱能让你身处更有趣的环境，但这改变不了人们对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的爱有多深，或你有多健康。

我个人对成功的定义，就是被你爱的人所爱。

但要被爱的唯一方式，就是要先变得讨人喜欢。施比受更有福，如果你不付出任何东西，你就无法获得任何事物。我认识的人里面，每一位赢得他人之爱的人，都觉得自己很成功。我无法想象会有不被爱、却自觉非常成功的人。

我已和我爱的人、和我认为可建立友谊的人，度过这一生，我也已成长蜕变去爱更多人，但我从未回首顾盼，我觉得既然未来有这么多事情值得期待，懊悔过去没做的事实在没道理。我们改变不了过去的事，人生只会往前走。

所以，孩子，你在继续过生活时，要找到热情，去爱你希望能爱你的人，而且从现在起就开始。如果你要等到财务全都安顿好，才愿意花时间和金钱去做你喜欢做的事或为你爱的人付出，根本毫无意义。

我是个有幸过着梦想生活的人，我有一份我热爱到甚至愿意自己出钱取得的工作，我已享有美满的家庭、良好的健康，也拥有让我自己致富的适当技能，我很幸运，也很感谢能与你共度时光。

我知道你的人生将是极为美好的人生，要跨出去、享受生命，并继续前进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

34. 成功始于模仿，致富始于效法

许多年后，阿恩过着更美满的生活，他的投资已经让自己及朋友都致富了。他的生活比老人奢华，开着很棒的敞篷车，住在又大又漂亮的房子里。

虽然他从未再见过或听闻老人的消息，他还是会继续到堤防上钓鱼，但是，他比较注重健康，吃现做的三明治、而非汉堡。他会坐着钓鱼，享受徐徐海风，回忆遇到老人的种种。他仍对当时自己为钱困扰的样子记忆犹新。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他把钓线抛入水中时，注意到有位年轻女性站在堤防边，满脸愁容，一阵风吹来，把她的帽子吹到阿恩那边。阿恩及时抓住帽子，站起来把帽子还给那位女性。

这位女性对阿恩表达谢意，阿恩也问她是否需要协助，因为她看起来像陷入困境。

她正巧需要一位听众，也很高兴这位陌生老人愿意担任这个角色。她开始分享自己在上过股市课程后，在股市交易时赔光母亲积蓄的事。

阿恩笑着说：“你已经违反了投资规则一！”

这位年轻女性问道：“投资规则一？您懂得投资。您愿意教我吗？”

阿恩微笑着回道：“只要你愿意学习也愿意应用所学的话……”然后钓鱼课程继续下去……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者的离别日记

感谢你阅读《和巴菲特一起钓鱼》，我由衷希望本书已帮助你更了解股市和价值投资，也希望你在阅读本书时相当愉快，一如我享受整个写作过程一般。我的朋友贾斯柏·王把价值投资的观念教给我，让我受益匪浅，所以，我想再次感谢他，继续向经验丰富的价值投资人学习，也绝不会停止阅读。我也想鼓励你继续投资所有资产中最棒的资产——你自己！要投资自己，就要向人们与书籍学习，保持心胸开放的态度。然而，也要注意你效法的人，因为人们都喜欢给建议，行为也仿若他们精通所有事情，但通过他们的工作结果，你就能判断是否真的如此。你在接受那些建议后，也可能取得类似结果，所以挑选建议时，应该像你在挑好企业一样挑剔，要知道自己在学什么，必须要合理。如果你想进一步学习价值投资，我会建议你阅读玛丽·巴菲特和大卫·克拉克（David Clark）撰写的书。他们两位都切身获得来自巴菲特的智慧，这就是为什么我邀请玛丽·巴菲特为本书写序。能够邀请她写序，是我的荣幸，也是我向她伟大研究致敬的方式。我个人多数投资方法都师承自他们。我想给你的最后建议，就是运用从本书所学的事物，落实于行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有行动，就不会有结果，你不能光靠看书，就让财富复利，你得要实际去投资。传奇投资人约翰·坦伯顿（Sir John Templeton）曾被问到他提供过的最佳投资建议，他说：“做就对了！”所以，我也将提供给你相同建议。

做就对了！

我很乐意回答你的任何问题，以及听听你的心得，可以寄电子邮件到 seanseahsg@gmail.com 与我联络。

再会，愿上帝保佑你！

石伟明

要取得石伟明的投资课程与分享信息的最新讯息，请上 http://seanseahsg.wordpress.com/。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录

我从来没有买过股票，该怎么开始？

买卖股票，必须通过证券交易商，因此从未买过股票的新手，要先从开立“证券交易户”开始，下图就是新股民开户的步骤。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 选择证券商

在交易日 9 点到 3 点间

2. 携带身份证件到证券公司营业部，临柜填写资料，开办证券账户卡，开立资金账户。

*建议同时申请“电子交易户”，往后即可直接通过网络下单。

3. 带上本人银行卡到指定银行办理三方存管签约手续。

完成啦！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者石伟明是闻名新加坡的专业投资人。他本来用技术分析预测涨跌，始终未能稳定获利，几番失利之后他将很小一部分的资金以“巴菲特选股法”投资股市，只花很少时间研究，却得到稳定且惊人的获利。

他从这1000美元起步，接着成立专业的资产管理顾问公司，短短几年，就达到单笔买卖金额超过100万美元的惊人纪录。怎么办到的?

因为他采用巴菲特也在用的看似很慢，其实最快的选股致富法 :SHOPPING 投资法

▲Shopping原则一：找出好东西，等待大打折。

▲Shopping原则二：涨价时你绝不血拼，为何股票大涨你却大买？

▲Shopping原则三：买东西不能光凭感觉——这东西是贵还是便宜，你怎么判断？

怎知一只股票价值多少：

根据五个步骤，算出股票的合理价格

哪种状况出现了就要卖出?

哪种好东西你得列为非卖品?

巴菲特说好东西你最好是永久持有，但巴菲特还是会卖股票，发生什么状况，就要准备卖出?

本书将股东权益报酬率、利息保障倍数、每股盈余净现值等专业名词以故事方式解释并实际运算，教你在逛街或购物时，自然而然学会选股，天天“学着”当一个有钱人。

生命，因阅读而美好！



上架建议：投资通俗读物



定价：35.00 元